



LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
EN 2015: EN LA SENDA DE LA
RECUPERACIÓN

GUILLEM LÓPEZ-CASASNOVAS,
Catedrático de Economía de la Universidad
Pompeu Fabra y Consejero de Gobierno del
Banco de España

El presente artículo brinda una imagen global de la economía española a lo largo de 2015. Para ello, pone más atención en el “bosque” que en los “árboles”, en un año que ha sido complejo, repleto aún de muchas sombras y algunas luces. Debemos aceptar por ello que dicho análisis conlleva también un riesgo, ya que sugiere una secuencia de hechos que no pueden ser analizados en detalle. Al otear el conjunto y prescindir de los árboles, perderemos los matices de la diversidad de la flora, este año mucho más diversa que en los anteriores. Con especies cuyo destino es la muerte, mientras que otras nacen tan incipientes que aún es pronto para divisar su futuro, y que sin un microclima adecuado, es posible que no puedan florecer. Al hacer este análisis global, sacrificamos la diversidad en pos de una visión más sencilla y amable. Pondremos en común elementos económicos y de geopolítica, de política exterior, social y de mercados financieros, todos ellos con incidencia en el devenir. Intercalaremos en el análisis diversos gráficos, cuadros y datos suministrados por el servicio de Estudios del Banco de España, a través de sus Informes de la Economía Española. Con todo ello, apelaremos a que el lector nos conceda cierto principio de *in dubio pro reo*, atendiendo a que, con más espacio y más tiempo, podríamos dotarlas de la argumentación suficiente.

Cuadro macroeconómico

El último trimestre de 2015 se cerró con una tasa prevista de crecimiento en torno al 0,8%. Esta previsión, realizada por el servicio de estudios del Banco de España, se basaba en el supuesto de que el sector exterior siguiera, como había sido normal hasta entonces, impulsando el crecimiento económico. Esto es incierto, ya que dicha previsión en concreto depende de unas estadísticas de aduanas, que siempre tienen una menor fiabilidad. De cumplirse, la tasa anual de crecimiento se situaría en torno al 3,2-3,5%, por encima en cualquier caso del 2,7% alcanzado a lo largo de 2014, pero tendiendo a la banda baja (3,2%). Recordemos que España intenta así salir de una doble recesión con puntas en el segundo trimestre de 2009 y en el cuarto de 2012, con una pérdida total del PIB con respecto al 2007 que aún no ha sido recuperada. Es por ello que las tasas son más fáciles de conseguir que los niveles. En buena medida, este crecimiento se debe a los denominados “vientos de cola” de la cotización del euro, los tipos de interés bajos y el impulso aún mayor, y que se mantiene, de la bajada del precio del petróleo a mínimos históricos nunca vistos (aunque a ojos del consumidor no se ha notado una reducción equivalente del precio de la gasolina).

El consumo es el motor interno de propulsión. En su componente público, no deja de sorprender, habida cuenta que este gasto corriente coexiste con un elevado déficit público. En 2014, el déficit cerró en un 5,8% del PIB. Para 2015, el objetivo de déficit fijado era del 4,2%, pero es posible que el año cierre casi un punto por encima, cerca del 5%, como resultado del gasto público más intenso en año electoral. A este incumplimiento no le es ajeno el déficit de la seguridad social, sin capacidad de respuesta a una tasa de dependencia elevada, y que provoca un déficit estructural que no ha logrado acortarse ni con el uso insensato del fondo de reserva que en su día se creó con otro fin (para cuando un elevado número de cotizantes se convirtiera en pensionista, pongamos que, en un horizonte de 20 años). El resto de componentes del déficit entre administraciones no resiste demasiado análisis, ya que no tiene otro responsable que la administración central, que es quien tiene acceso a la totalidad de los ingresos fiscales y cuenta así con la capacidad de centrifugar el déficit, repartiéndolo entre las distintas administraciones territoriales. En su conjunto, el consumo público ha crecido un 2,4% en el 2015.

TABLA 1. INDICADORES BÁSICOS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN 2015 (TASAS INTERANUALES)

	2013	2014	2015	
PIB	-1,7	1,4	3,1	
Demanda nacional	-3,1	1,6	3,6	
Consumo final de hogares e ISFLSH	-3,1	1,2	3,1	
Consumo final de las AAPP	-2,8	0,0	1,9	
FBCF	-2,5	3,5	6,6	
Bienes de equipo	3,9	10,5	10,1	
Construcción	-7,1	-0,2	5,8	
del cual vivienda	-7,2	-1,4	3,6	
Exportaciones	4,3	5,1	5,6	
Importaciones	-0,3	6,4	7,3	
Aportación del sector exterior	1,4	-0,2	-0,4	
Pro memoria (% del PIB)				
Saldo de AA.PP.	-6,4	-5,8	-4,2	
Deuda pública	93,7	99,3	99,7	
Cap. o nec. finan. de la nación	2,2	1,6	1,9	

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España

GRÁFICO 1. EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO (TASAS INTERANUALES)

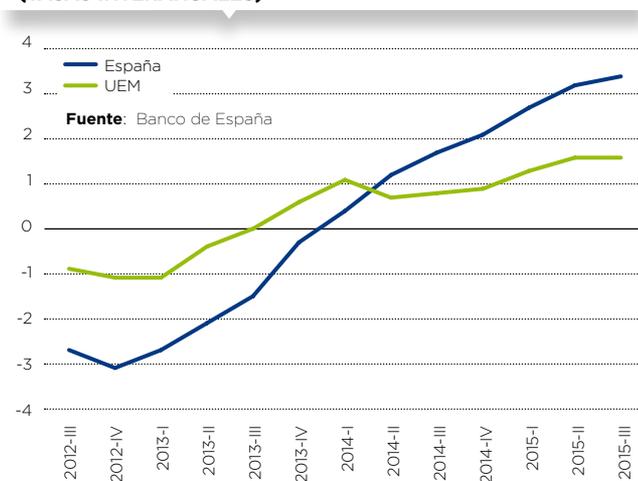


GRÁFICO 2. EL GIRO AL ALZA DEL MERCADO LABORAL (MILES DE PERSONAS OCUPADAS)

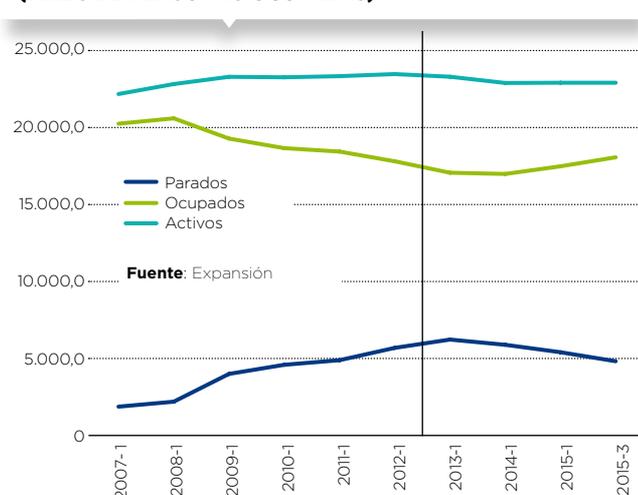
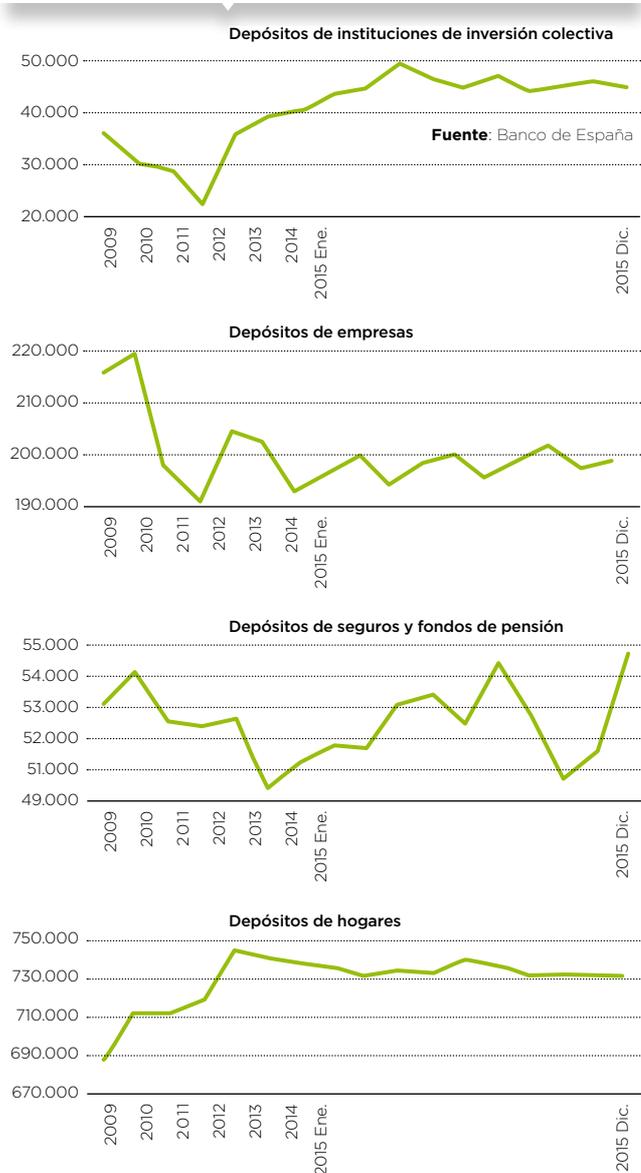


GRÁFICO 3. EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO (TASAS INTERANUALES)



GRÁFICO 4. CAMBIOS EN EL AHORRO ESPAÑOL (MILLONES DE EUROS)



Por otro lado, en su componente privado, la variación anual ha sido del 3,1%. Cabe indicar al respecto que el consumo sí parece salir del pozo de la recesión y las tasas reflejan el bajo nivel de partida; siendo claros, sin embargo, la demanda interna no puede ser un motor estable de crecimiento, más allá de un arranque inicial “a la keynesiana”, si no se acompaña de una mejora de la competitividad por una mayor productividad que provoque un incremento en la producción, por la demanda exterior al alza, que se exprese finalmente en retribuciones salariales más altas.

Por lo que se refiere a la demanda externa, históricamente pero también este año ha restado puntos al crecimiento, con importaciones que han crecido, en el 2015, a un ritmo mayor que el PIB (un 7,5% gracias al empuje de un mayor consumo), a pesar que las exportaciones han tenido un comportamiento más que aceptable, con un crecimiento en torno al 5,8%.

Un caso aparte es la ocupación, con un crecimiento del 3% que en ningún caso refleja lo que debería ser un nuevo modelo de crecimiento basado en contratos mayormente estables, más incentivos a la formación y salarios favorecidos por una mayor productividad. Es en este sentido que las reformas laborales han quedado a medio camino de los objetivos inicialmente fijados.

El Índice de Precios al Consumo (IPC) reflejó en 2015 una deflación del -0,5% que alimenta el espejismo del crecimiento real del PIB. Un IPC negativo es el resultado del comportamiento de los productos relacionados con la energía y se refracta en múltiples caminos: indexación de las pensiones, costes laborales unitarios y retribuciones reales del trabajador. En sus tasas interanuales (octubre 2014-2015) la deflación era del -0,7% (prácticamente un punto por debajo de la media de la Unión Monetaria Europea, +0,3%), si bien, como hemos dicho, una vez excluidos los bienes energéticos la cifra retornaba al signo positivo (+0,9%).

Los datos disponibles también explican el distinto cierre que supone el *gap* para con los países de la Unión Monetaria Europea (UME), entre aquellos con una mayor productividad, coste laboral unitario y remuneración de los asalariados: la mayor parte del esfuerzo de cierre lo han padecido los salarios, sin un esfuerzo parejo de reducción en el diferencial de productividades. En concreto, los costes laborales unitarios a lo largo de 2015 bajaron un punto por debajo de la media europea y por un punto y medio la remuneración media por asalariado, todo esto traducido a un -3% con respecto a los precios de la importación española en comparación a los homónimos de los países de la UME.

En relación a la riqueza financiera de las familias, cabe remarcar más las variaciones en la distribución interna (más favorables a los pensionistas) que su evolución temporal, con efectos riqueza vinculados a la evolución concreta de la propiedad inmobiliaria, más que no a la de sus activos financieros, que continúan pesando poco en las medias de la riqueza española.

La balanza de pagos comportará una cuenta corriente de bienes y servicios que previsiblemente debe cerrar el 2015 al mismo nivel de 2013, lo cual quiere decir peor que en 2014, con una pequeña mejora, no significativa, de la capacidad de financiación de la economía española. La tasa interanual de exportaciones, sobre la media móvil (12 meses) se situó por encima de la media europea, especialmente también en lo que respecta a la entrada de capital. La confianza de los consumidores, a lo largo de 2015 se situó por encima de la confianza de los consumidores europeos, de la misma manera que lo hizo la confianza en el comportamiento industrial; a pesar de ello, a lo largo del año, el uso de la capacidad productiva española se situó efectivamente un 5% por debajo de la media europea (un 78% en el caso de España con respecto a su techo del 100%).

La recaudación fiscal se comportó peor de lo esperado en cuanto a las cotizaciones sociales (alcanzando el 1,4%, por debajo del 1,8% previsto) mientras que al contrario, los impuestos indirectos registraron una tasa de variación interanual por encima

TABLA 2. BALANZA DE PAGOS (MILLONES DE EUROS)

	Saldos									
			Acumulados				Enero-Septiembre		Septiembre	
	2013	2014	IV-2014	I-2015	II-2015	III-2015	2014	2015	2014	2015
CF (+) / NF (-)	22,3	14,7	14,7	15,6	19,1	22,1	5,8	13,2	1,4	2,3
Cuenta corriente	15,6	10,2	10,2	12,1	15	16,3	2,1	8,2	1,4	1,9
Bienes y servicios	33,5	26,0	26,0	27,4	27,6	27,6	20,2	21,9	2,6	2,4
del cual: turismo y viajes	34,8	35,4	35,4	35,3	35,2	35,1	28,8	28,4	4,0	3,9
Rentas primarias	-17,9	-15,7	-15,7	-15,3	-12,6	-11,3	-18,1	-13,7	-1,3	-0,5
Cuenta de capital	6,8	4,4	4,4	3,5	4,1	5,8	3,6	5,0	0,0	0,4
Promemoria:										
Estadísticas aduanas	-16,0	-24,5	-24,5	-23,5	-24,1	-24,3	-18,9	-18,6	-2,4	-2,6
Flujos UE	0,5	-0,7	-0,7	-1,9	-1,0	1,2	-4,2	-2,3	-0,4	0,1
Cuenta financiera	-81,9	-5,6	-5,6	-18,0	7,7	16,4	16,6	38,6	2,9	4,4
Inversiones directas	-14,4	9,4	9,4	4,8	20,1	31,2	-1,7	20,1	5,4	4,1
Inversiones de cartera	-34,5	-6,1	-6,1	-27,6	5,5	-17,7	22,9	11,3	5,7	11,3
Otras inversiones	-34,0	-9,9	-9,9	5,3	-18,2	2,0	-4,4	7,5	-8,2	-10,9
Derivados Financieros	1,0	1,1	1,1	-0,5	0,3	0,9	-0,1	-0,4	0,0	0,0
Banco de España	117,1	26,7	26,7	24,3	-0,7	2,2	0,8	-23,7	1,6	0,8
Errores y omisiones	12,8	6,4	6,4	-9,3	-12,0	-3,4	11,6	1,8	3,1	2,8

Fuente: Banco de España

TABLA 3. INDICADORES DE POLÍTICA FISCAL DE ESPAÑA
EVOLUCIÓN DE LAS CUENTAS DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS EN C.N.

Datos acumulados en el año	Tasas de variación interanuales %				
	dic-14	jul-15	ago-15	sep-15	Obj. 2015 (a)
AAPP (excluidas CCLL)					Total AAPP
Total de ingresos	1,8	3,7	4,0	3,4	4,2
Impuestos indirectos	3,4	7,4	7,1	7,2	6,7
Impuestos directos	0,4	5,3	5,7	4,6	4,9
Cotizaciones sociales	1,7	1,1	1,4	1,5	1,8
Total de gastos	-0,7	1,0	1,1	1,4	0,4
Remuneración de asalariados	0,1	3,3	3,0	2,9	3,3
Intereses	2,2	-5,7	-5,9	-6,3	-4,3
Prestaciones sociales	0,0	0,1	0,0	0,1	-0,4
Formación bruta de capital	-9,0	3,6	4,3	15,1	9,9
	dic-14	jul-15	ago-15	sep-15	Obj. 2015
Saldo AAPP (b)	-5,8	-	-	-	-4,2
Saldo AAPP (excluidas CCLL) (b)	-6,3	-3,2	-3,5	-3,4	-4,2
DEUDA PÚBLICA	% DEL TOTAL				
	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	jun-15
Por plazos					
A corto plazo (c)	12,4	8,8	9,3	7,9	8,0
A largo plazo	87,6	91,2	90,7	92,1	92,0
Por tenedores					
Inversores institucionales	15,7	14,0	15,1	14,0	13,7
Entidades de crédito EFC y OIF	37,3	40,5	36,6	38,0	32,6
Banco de España	4,7	4,2	3,7	3,4	5,0
Hogares y sociedades no financieras	4,8	4,3	3,8	2,4	2,5
Resto del mundo	37,4	36,9	40,8	42,2	46,1
	% PIB (d)				
Indicador mensual	jun-15	jul-15	ago-15	sep-15	obj 2015 (f)
Deuda AAPP	99,3	97,1	98,0	99,3	99,7

(a) Plan presupuestario 2016 (11 de septiembre), INE (30 de septiembre) y notificación del PDE (octubre)

(b) Excluidas ayudas a instituciones financieras. En % del PIB anual previsto por el Gobierno

(c) Incluye efectivo y depósito

(d) En % del PIB trimestral: suma móvil de cuatro trimestres. El PIB nominal correspondiente al tercer trimestre de 2015 se ha estimado a partir del avance provisional del INE

(f) Plan presupuestario 2016 (11 de septiembre), INE (30 de septiembre) y notificaciones del PDE (octubre)

Fuente: Banco de España, diciembre 2015

Los jóvenes son los que experimentan mayormente el deterioro del contrato generacional implícito en el modelo de Estado del bienestar español, y tendrían que ser el objetivo de la reformulación de las políticas públicas

de lo previsto (un 7,6% en lugar del 6,7%). Los gastos corrientes también aumentaron un punto por encima de lo previsto (1,4% en lugar del 0,4%) y, a pesar del buen comportamiento del pago de intereses (-6,3% con respecto al -4,3%), el diferencial fue absorbido por la formación bruta de capital público y las prestaciones sociales, que en lugar de reducir, aumentaron el déficit público.

Los tipos de interés bancario al consumo se movieron en 2015 en torno al 6,25%, mientras que el de empresas de facturación inferior al millón de euros lo hacían en torno al 4% (2% en el caso de las empresas de más de un millón de euros). Cabe destacar también el bajo tipo de interés del crédito a la vivienda, hecho que pudo inducir a pensar en una revitalización hipotecaria y en un centrifugado de los inmuebles a través de dicho crédito, que podría haber animado parcialmente a los mustios activos bancarios, en un momento en que los depósitos remunerados a los hogares tenían un interés nulo.

La financiación de los sectores no financieros en España, así como las administraciones públicas, se movieron en positivo, mientras que los hogares y las sociedades no financieras aún lo hicieron en negativo, a pesar de registrar tasas interanuales con tendencia a la mejora. El ahorro financiero neto de los hogares permanecía en torno al 4% y las sociedades no financieras siguieron la lenta pauta del desapalancamiento. La *ratio* de endeudamiento de las administraciones públicas no ha cesado en ningún momento de subir, compensando el descenso del endeudamiento del resto de los agentes económicos, con una carga financiera media del 4%.

La cuenta de resultados de las empresas españolas, según la central de balances trimestral del Banco de España, muestra para 2015 una fuerte recuperación de los resultados ordinarios netos de las empresas (incrementos en torno al 20%) y un resultado económico bruto de explotación del 6,4% en su evolución interanual que, de momento, no se ha traducido en una nueva y significativa inversión privada. A pesar de que la acumulación de excedentes detectada es bastante asimétrica, no deja de ser significativo que no queden acomodadas en nuevas formas de inversión.

En lo que respecta a la bolsa, estancada en los 9.500 puntos, a final de año parecía frenada la remontada de los meses anteriores, con una pérdida global del 7% y con un IBEX35 que exhibía una volatilidad que superaba ampliamente la de *Standard & Poors 500* y el *Euro Stoxx 50*.

Otros datos a tener en cuenta en el análisis de la economía española en 2015 son los saldos de déficit y endeudamiento de los distintos integrantes de las administraciones públicas, así como las *ratios* de endeudamiento de la economía española.

A lo largo de 2015 la banca española se situó en un nuevo "sinvivir" a la vista de los mecanismos europeos de supervisión y la amenaza de una nueva resolución europea. Con una liquidad

elevadísima, la banca no encuentra la rentabilidad de los nuevos proyectos que deberían ser consustanciales a un nuevo modelo económico que no acaba de emerger. El miedo a la morosidad dificulta dirimir si la falta de crédito es debida a razones de oferta o de demanda solvente. Los datos básicos se recogen en el gráfico 5.

El análisis territorial, comunidad por comunidad, señala a Asturias y Cantabria como las más afectadas por la crisis: se trata de una dinámica que se generaliza a raíz del mal comportamiento del sector de las manufacturas y se agrava en los lugares donde la industria es más importante en términos relativos.

El pinchazo de la burbuja inmobiliaria tuvo la máxima incidencia en la Comunidad Valenciana, donde la actividad que hoy genera la construcción es tan solo la mitad de la que había sido en el pasado (una caída del 50%, por encima del 46,7% de media en el parámetro estatal). Cabe recordar que dicho sector llegó a generar el 13% de todo el valor añadido. El comercio y la hostelería tuvieron un comportamiento algo mejor: juntamente con la administración, la sanidad y la educación, mostraron un saldo ligeramente favorable. El buen comportamiento del turismo internacional sirve de explicación para el resto. Uno de los efectos de la crisis ha sido la ampliación de la brecha regional. La renta per cápita de Extremadura, que en la década anterior había progresado del 47 al 53% relativo a la renta media más alta (la de la Comunidad de Madrid), retrocedió de nuevo hasta situarse en el 50% de la renta madrileña.

Cuadro macroeconómico

Procedamos ahora de los agregados a los componentes. De las medias observadas a las variaciones vividas. Desde esta óptica, no podemos decir con certeza que la crisis económica en España haya concluido en 2015: nunca se podrá considerar finiquitada la crisis con una tasa de paro tan elevada como la que padecemos, y habiendo perdido en el lapso de 2009 a 2013, 8,5 puntos del PIB y 3,5 millones de empleos. Sin embargo, sí es posible afirmar de manera objetiva que se ha puesto fin a la recesión. Cabe decir también que la recuperación económica es aún muy desigual, y que ha castigado en especial a los más jóvenes (que no consiguen entrar en el mercado laboral ni mantener unos mínimos niveles de estabilidad) y a los parados de larga duración o que quedan desocupados a una edad que dificulta su reintroducción en el mercado laboral; y no digamos ya con un salario que reemplace la renta de la que gozaban antes de quedar en paro. Las prestaciones sociales autonómicas y las asistenciales estatales logran cubrir unos mínimos muy mínimos que, gracias al apoyo de las ayudas a las familias y a las incursiones en la economía sumergida, evitan lo que de otro modo podría desembocar en un estallido social. Esto obviamente no está exento de peajes para su bienestar: aunque el material económico lograrse acercarse a unos mínimos, seguirían presentes los costes de la no emancipación de los jóvenes de los hogares familiares en la formación de parejas, la natalidad y la creciente desigualdad de la acumulación de renta. Esta última oscila entre otros factores sobre la base de familias que no cuentan con dos rentas ni con el tiempo no remunerado de abuelos, y personas mayores que cubran parte del gasto que genera la ausencia del hogar de los que trabajan para obtener dichas rentas. Ambos factores se correlacionan: la convergencia de dos rentas elevadas con ancestros que disfrutaron de buena salud y pensiones mejores refuerza el componente dinástico de la desigualdad. No cabe duda que unos programas de bienestar que vinculan las prestaciones económicas a la pérdida del lugar de trabajo, en lugar de condicionarlas precisamente al hecho de trabajar en servicios comunitarios, privados o adquiriendo formación, no responden a las necesidades y las alturas del siglo actual.

GRÁFICO 5. BANCA ESPAÑOLA, DATOS BÁSICOS

(Datos de margen en millones de euros y variación en %, datos de morosidad, eficiencia y roe en % y variación en puntos porcentuales). Fuente: Expansión



*Mide el % que los gastos y las amortizaciones consumen de los ingresos de la entidad. Es mejor cuanto más baja.

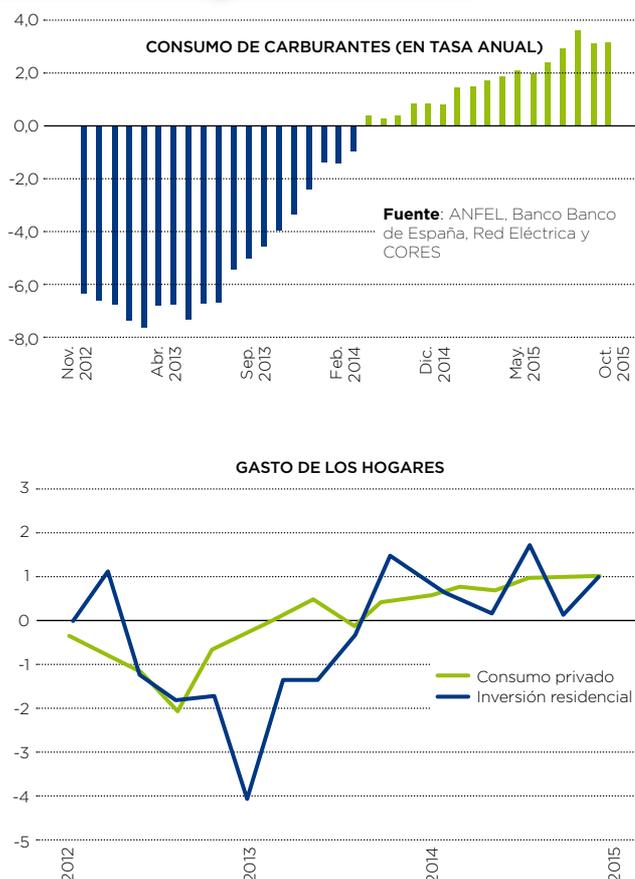
La valoración de cómo la macroeconomía puede afectar el bienestar de las personas tiene pues en España referentes complementarios y sustitutivos al gasto social, que conviene examinar desde un punto de vista más cercano a la realidad económica de las empresas y los hogares.

En efecto, el bienestar individual debe valorarse adicionalmente a la vista de la capacidad adquisitiva real de la que goza la persona para lograr sus hitos vitales. Esto hace que los cambios en la renta primaria que provoca la redistribución vía impuestos y transferencias (ya sean estas en términos monetarios o en especies, y que en la medida que suponen utilización de servicios en especies gratuitos en el punto de acceso disminuyen el gasto), no garantizan los costes imprescindibles para mantener una vida digna. Aquí se debería considerar el acceso a una vivienda y los costes de las *utilities* en general. Además, estas cuantías deberían relacionarse del mismo modo a las retribuciones garantizadas, rentas de inserción o salarios mínimos interprofesionales. Entre las *utilities* podemos considerar aquí no solamente la electricidad, el agua, la telefonía o el gas, sino también buena parte del precio de gasóleo y la gasolina, las comisiones bancarias, las tasas de recogida de basuras, los seguros obligatorios o los peajes de circulación, la mayor parte de estas partidas con una más que conocida rigidez de la demanda.

El salario mínimo se situó en el 2015 en 648,6 euros mensuales (lo que representa en torno al 38% del salario medio, aún muy lejos del 50-60% que representa en otros países de nuestro entorno). Su equivalente de la pensión mínima de jubilación se

situó en 783 euros al mes (634,5 euros si no se tiene un cónyuge a cargo). La electricidad siguió estando en la parte alta de la erosión del bienestar de las familias, con una subida que no fue inferior al 3%, si bien con una gran variabilidad debido al juego estacional del consumo y el componente fijo y variable de la factura. La pérdida de la vivienda a raíz de nuevos desahucios ha sido la parte más visible del deterioro del bienestar, si bien ha afectado —afortunadamente— a un grupo más reducido que la factura eléctrica. El butano ha tenido un comportamiento de coste estancado y la gasolina no ha traducido la bajada a más de la mitad del precio del barril de petróleo en reducciones palpables para el consumidor final. Ciertamente, la intermediación tiene que ver con ello, y muy especialmente las cláusulas de seguro de precio estable, que deben haber enriquecido notoriamente a entidades aseguradoras varias. El agua y el gas han mantenido un crecimiento cero o ligeramente a la baja a partir de su niveles iniciales. Las operadoras telefónicas mantienen cierta competencia, aunque en un bosque de ofertas poco transparentes que les permite incluso aumentar sus ingresos a pesar de las supuestas bajadas de precio. En relación al transporte, las tarifas de metro y autobuses se mantienen estancadas en general, aunque con notorias diferencias entre territorios, mientras que las tasas del transporte aéreo siguen elevadas, compensando holgadamente las políticas activas de subsidio. También los peajes siguen al alza, en una política de precios transversales que no respeta ni lo que sería una tarifa óptima generalizada en vehículos y sobre la geografía, por congestión y/o siniestralidad.

GRÁFICO 6. EL CONSUMO DE LAS FAMILIAS



Instrumentalizar las políticas públicas alrededor de la edad de la población es desafortunado, deberían estar centradas en contingencias transversales como la pobreza, la igualdad de oportunidades, la inserción laboral o la exclusión social

Años de recortes

Según Eurostat el Coeficiente de Gini español ha pasado del 31,9 en 2007 al 34,7 en el 2014 (último dato disponible). El incremento del índice de desigualdad se atribuye en buena medida a los recortes, de los que aún sabemos poco.

Es probable que los recortes, esperamos que realizados con mejor criterio, persistan y mejoren. De otro modo no vemos la manera cómo, en primer lugar, introducir nuevas prestaciones para la protección social sin eliminar las antiguas y, en segundo lugar, ser capaces de ajustar gasto y financiación a la vista del coste de efectividad de la oferta en servicios disponibles en cada momento. La operativa es siempre la misma: ordenar las prestaciones según el coste efectividad, mientras que el ajuste se produce en el marginal, cuando se agota el presupuesto disponible. La alternativa a todo ello sería una planificación en términos reales y no monetarios, de manera que la demanda seguiría a la oferta y respecto al producto "precio por cantidad" se debería ajustar la financiación disponible (levantando *ex post* impuestos y tasas). Hay quien experimentó la planificación real, pero de hecho se acababa convirtiendo en una máquina de déficit: la oferta sabía cómo inducir demanda, favoreciendo la utilización y, ante la mayor demanda, las prestaciones se ajustaban de manera elástica y sin presiones de eficiencia en un mercado que resultaba captivo y gratuito en el punto de acceso a los usuarios.

De esta manera, las restricciones financieras se acabaron imponiendo, forzando el ajuste conjunto: donde los precios no bajan lo suficiente lo tendrá que hacer la utilización, ya que no habrá más financiación disponible. Percibimos por lo tanto que en la sostenibilidad del gasto social se conjugan el tipo de prestaciones, cada una de ellas con su coste unitario y por tanto no ajenas a la ineficiencia con la que se ofrecen, así como el número de prestaciones consumidas, de acuerdo con la utilización que de ello hagan los beneficiarios. Se trata de una frecuencia de servicios a menudo definida por el regulador —quién y cómo tiene derecho— y por los profesionales públicos —que definen en qué condiciones se dan.

El paro como epidemia

Las estadísticas confirman que el nombre de desocupados se ha reducido en más de 436.000 personas entre el tercer trimestre de 2015 y el cuarto de 2011. Todos estos parados, que ya no están desocupados, deberían estar trabajando. Por tanto, el total de personas ocupadas debería haber aumentado en una cifra semejante. Pero resulta que el total de ocupados del tercer trimestre del 2015 es también más bajo que el del último trimestre de la etapa anterior, en un poco más de 100.000 personas. La Encuesta de Población Activa nos dice que en el período mencionado el número de inactivos solo ha crecido en 150.000 personas. Así pues, ¿Dónde se encuentran las 350.000 personas que faltan? No son trabajadores

ocupados, ni desocupados. No son activos, pero tampoco inactivos. Estos 350.000 individuos simplemente no están. Los datos de la estadística de migraciones del Instituto Nacional de Estadística nos dicen que en el primer semestre del año el saldo migratorio exterior fue negativo en unas 125.000 personas. El desánimo de los que ya ni se apuntan al paro sería por ello el peor síntoma. Desánimo que va de la mano de una pérdida de autoestima y la entrada en un círculo vicioso que comporta fácilmente la pérdida de salud y la desazón vital.

La cuestión intergeneracional

A diferencia de lo que había ocurrido en el pasado, los jóvenes tienen hoy ocupaciones precarias e inestables que dificultan una cotización sólida para garantizarse una pensión futura digna; el acceso a la vivienda es prácticamente una quimera y la posibilidad de crear una familia económicamente independiente se alarga cada vez más. Esta realidad se ha convertido en un patrón cada vez más mayoritario entre los jóvenes y ya es extensible a los parados de larga duración y a mujeres que viven solas o con hijos, que ven como todo lo que habían construido empieza a deshacerse. De esta manera los jóvenes es el colectivo que experimenta en mayor medida el deterioro del contrato generacional implícito en el modelo de Estado del bienestar desarrollado en España, de manera que tendría que ser el objetivo de la reformulación de las políticas públicas del Estado si se quiere poner freno a un viaje acelerado hacia una sociedad donde no solamente la población mayor disfrute del bienestar social y el resto trabaja casi exclusivamente para pagar las pensiones y los servicios de este grupo de población. En este sentido, instrumentalizar las políticas públicas vinculadas a la edad de la población es desafortunado, ya que deberían estar mucho más centradas en contingencias transversales como la pobreza, la igualdad de oportunidades, la inserción laboral o la exclusión social, de manera que se mantenga una perspectiva dinámica de lo que pasa a lo largo de la vida de las personas, en lugar de la imagen fija para un grupo de edad en concreto. De hecho, si no hay cambios significativos en las políticas de gasto social, el gasto público necesario para el bienestar de los más ancianos pasará, según algunos cálculos, hacia el 2040, del 12,6% al 33,1% del PIB. En este escenario, el incremento desplazaría las políticas públicas destinadas a otros colectivos, desde el 68% actual a solo un 28%. La alternativa para incrementar el gasto de manera que no se produzca este efecto substitutivo no es demasiado popular; la presión fiscal debería pasar del 38,2% actual al 57,2% en 2040 y en el caso que la financiación se consiga mediante el déficit y la deuda, en 2029 entraríamos en el mencionado efecto “bola de nieve”, representando un 150% del PIB y, por tanto, entrando potencialmente en quiebra. La nueva situación implicaría también que las retribuciones de las clases pasivas llegarían a superar la de los activos ocupados. Más aún, el peso de los activos financieros y de los pisos de propiedad entre los mayores de 65 años está claramente por encima de la media europea y las consecuencias

derivadas del *boom* inmobiliario han generado efectos sobre los jóvenes, que no han conseguido emanciparse o que han quedado atrapados en una deuda para toda la vida. En toda Europa la gente de más edad no es el grupo más vulnerable a la pobreza y el hecho de ser anciana ya no nos indica la fragilidad social que se apuntaba en el pasado, de manera que el Estado debería garantizar ciertos derechos básicos para todos los ciudadanos de cualquier edad, buscando un equilibrio estable entre activos y pasivos, a lo largo del ciclo vital de los individuos.

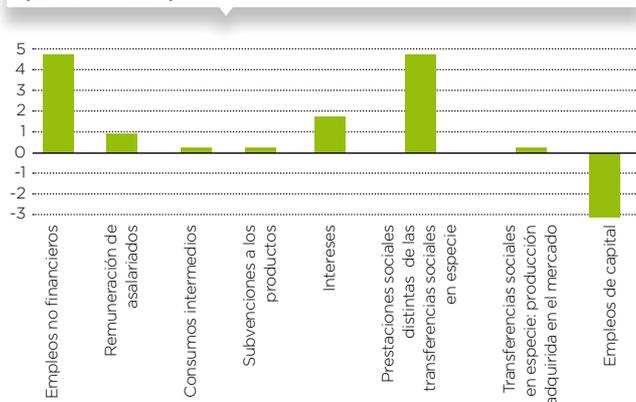
Rehacer la situación supone hoy desgranar la brecha social que se produce entre los jóvenes y la gente de más edad, debido a que nadie se ha atrevido a revisar el pacto implícito de la sociedad española según el cual el gasto público se centraba en las personas mayores, colectivo que había sufrido la guerra, que no había viajado, que no había tenido acceso a la revolución tecnológica, y que, finalmente, daba por hecho que el mercado de trabajo ya se ocupaba del bienestar de los jóvenes. Pero ahora se observa una gran brecha social entre jóvenes y ancianos: en otras palabras, tenemos una generación de jóvenes que no pueden viajar porque tienen trabajos precarios y a duras penas pueden emanciparse, mientras que la gente de más edad, en general, tiene hogares en propiedad y una pensión más alta que las ocupaciones desestructuradas de los jóvenes. En este sentido, proponemos la creación de una agencia independiente que analice y proponga la distribución del gasto

social en función de parámetros transversales y no lineales, como ya se hace en muchos países. De hecho, esta agencia estaría por encima de los intereses de partidos, tendría un carácter consultivo, aunque si un decisor político no hiciera caso de ella, debería explicar por qué, siempre de manera transparente y democrática.

En todo caso, y más aún desde la experiencia especialmente vivida con la crisis, cabe estar atentos al crecimiento hipotecario. Sorprende que, con toda la liquidad con la que el Banco Central Europeo ha inundado el sistema financiero, el crédito de consumo a los hogares no haya visto abaratar

su coste. Ahora que las familias habían empezado a ver reducido sus deudas sacrificando consumo, vemos un repunte del consumo privado que, contrario a lo que nos dice la intuición, se quiere además mantener como clave para el crecimiento futuro del PIB. El problema es que este crecimiento se produce a un elevado coste para todos aquellos que quieren dar un respiro a la austeridad tirando de la tarjeta de crédito. No sabemos los límites a la cantidad de nuevos créditos, pero sí el precio, el tipo de interés del préstamo al consumo, que se mantiene aproximadamente en los niveles de 2012. Este hecho contrasta con lo que empieza a suceder con el crédito hipotecario, que aun partiendo de niveles muy bajos, está remontando con fuerza, lo que alimenta la sospecha que las entidades están privilegiando de nuevo las ventas de viviendas. Bajo el prisma de tipos variables bajísimos a corto y medio plazo, y la casi nula retribución en depósitos como contrapartida para el ahorrador, podemos volver a encontrar hogares, los menos adversos al riesgo, que se endeuden de este modo nuevamente de manera insensata. Este hecho podría tener la complicidad de algunos bancos, hoy en feroz competencia para dar hipotecas, con la intención de sacar de sus balances un gran *stock* de viviendas que les molesta, con promociones que deslumbran a más de uno. No dejaría de ser, si se acaba produciendo, una especie de centrifugación de un

GRÁFICO 7. VARIACIÓN GASTO AAPP 2007-2014 (EN PP DE PIB)
Fuente: Banco de España



activo más o menos dudoso hoy en manos de los bancos, que se trasladaría a los pasivos de las familias, que esperan la recuperación con ilusión, buscan la emancipación familiar y piensan que el alquiler es malgastar el dinero. Esto es peligroso porque, de nuevo, puede socializar un problema de acumulación de *stocks* de entidades en oferta hacia el flujo de demanda de familias para las que, si posteriormente no les salen los números, las cosas no resulten como les hubiera gustado, y todo ello acabe provocando de nuevo otra crisis inmobiliaria. Esto es un retorno al pasado en el que, de nuevo, el buen samaritano público tenga que recoger, a costa de los contribuyentes, un nuevo perjuicio para las familias muy endeudadas, a la vez que las entidades financieras hayan limpiado sus balances. Nos consta que los supervisores de países como Suecia, Alemania, Irlanda o Canadá están pensando, con el fin de evitar problemas similares, limitar los créditos hipotecarios, las cantidades otorgadas o hasta forzar a las entidades para que acumulen algunos excesos. Está claro que nuestra situación de partida no es la de Alemania o la del Reino Unido, y que aquellas medidas aplicadas aquí y ahora, ante una incipiente recuperación, pueden ser juzgadas como demasiado restrictivas y hasta como poco “patrióticas”, según algunos. Pero estamos todos tan recelosos con la experiencia vivida que toda precaución puede resultar poca. Ante la nueva situación debería prevalecer una supervisión macroprudencial.

Resumen y conclusiones

El año 2015 habrá sido el que nos ha alejado de una tercera recesión. Esto no debería ser difícil visto el bajo nivel resultante de las dos recesiones anteriores, y que por poca mejora producida debería lucir con unas aceptables tasas de crecimiento. Se puede hacer un máster de cómo jugar con las cifras agregadas a conveniencia, en sentido optimista (por parte del gobierno) o pesimista (por parte de la oposición), a saber: período de referencia, medias anuales contrastadas o intertrimestrales anualmente con datos estimados, a igual trimestre del año precedente o del trimestre anterior, en cifras globales o relativas, per cápita sobre la población total, ocupada, de derecho o de hecho; con rentas primarias o disponibles, etc. Es importante añadir que, para nosotros, un nivel de paro como el que tiene España significa sin duda alguna que no se ha salido de la crisis. Más aún, existen importantes dudas de si las cosas pueden llegar a evolucionar sin un cambio estructural en la economía española, que en este final de año vuelve a tener en la construcción y en la hostelería como motores de crecimiento. En todo caso, destacamos el carácter irreversible de algunas de las reformas efectuadas, tales son las incertidumbres sociopolíticas. De la misma manera que la recuperación viene de la mano de un empuje del sector exterior, la crisis, si vuelve, lo hará por la puerta de la globalización. Esto puede arruinar los deberes hechos en nuestra política económica, que tienen escasas capacidades autónomas si los dejamos estrictamente a la suerte de su funcionamiento interno. En todo caso, el empuje que puedan producir o no distintos elementos como son la formación de los trabajadores, la capacidad emprendedora, o la “higiene” de instituciones que realmente funcionan, deben encontrarse con todos los deberes hechos. Sin duda, la abultada



liquidad de la “restricción cuantitativa financiera blanda” hecha a escala de las principales economías del mundo (Reino Unido, Unión Europea, Japón o EEUU) es campo abonado para la aparición de nuevas burbujas, donde el exceso de oferta de dinero choca con una demanda de dinero limitada; la retribución acostumbra a seguir la estela del riesgo.

La prima de riesgo sobre el coste de oportunidad del dinero genera todo tipo de artilugios financieros, muchos de ellos fuera de los balances y que por tanto son de difícil o imposible regulación y supervisión. Esto hace más probable la aparición de este tipo de burbujas que contaminan fácilmente la economía productiva. Esta vez es menos probable que las burbujas nos estallen en la cara de la economía española, que se encuentra en buena parte más limpia de activos inmobiliarios de valoraciones imposibles. Pero aunque no sea a consecuencia directa como ocurrió en el pasado, en esta globalización en la cual estamos inmersos no nos podríamos librar de los efectos indirectos, de manera que viendo las consecuencias de los vaivenes vividos resulta mejor mantener rigurosas políticas macroprudenciales, observando además la cruda realidad de generaciones enteras perdidas.

Comentaba hace unos meses el ex viceprimer ministro de Polonia Jack Vincent Rostowski, que más allá de las incertidumbres propias que sufre el sector financiero, se deben añadir las geopolíticas derivadas de los procesos electorales. De manera que a las provocadas por la forma en que circula hoy en día una liquidad claramente excesiva, de cómo se gestionan determinados activos o a la vista de que se mantienen fuera del balance de la banca en la sombra, se sobrepone a ello los riesgos políticos. Con la sorpresa del auditor de camisa blanca y corbata roja, el financiero político mencionaba la secesión de Cataluña de España y la de Gran Bretaña de la UE. Según dijo se trataba de una incertidumbre geopolítica de conflictos sin guerra. Son confrontaciones que generan inseguridad jurídica que afectan

al capital temeroso, inseguridad provocada desde posiciones que debido al largo período de inestabilidad vivida se atreven ahora a defender sus derechos o sus ideas sin temor alguno. También se incluye en estos los movimientos anticapitalistas, a menudo infravalorados por el hecho que han acabado alejados de los viejos partidos políticos del *establishment*, tras haber fracasado al conducir el disenso se sus tradicionales maquinarias, desprovistos de sensores sociales. Como resultado, los temblores de las placas tectónicas de la vieja política habían acabado adoptando formas de expresión diferentes, no siempre “contenibles” desde los escenarios políticos convencionales. A causa de estos riesgos, afirmaba el experto, no hay reguladores o mandatarios que con imposiciones internas puedan neutralizar la lucha de aquellos para defender en libertad derechos o ideas. Aquellos movimientos existen y perdurarán, de manera que merece la pena, según él, renunciar a algunos de los beneficios de mantener el *statu quo* presente con el fin de reducir los riesgos futuros, aún silenciosos pero generadores de costes elevados a causa de la incertidumbre que conllevan.