

S&P recuerda que reducir la deuda frenará el crecimiento

El proceso de desendeudamiento total apenas ha empezado

MANUEL ESTAPÉ TOUS
Barcelona

La agencia de calificación de riesgos crediticios, Standard & Poor's (S&P) divulgó una nota ayer que debería servir para enfriar la euforia desatada después de las últimas medidas expansivas a cargo del Banco Central Europeo (BCE). Los economistas de la controvertida S&P recuerdan que el proceso de desendeudamiento de las economías periféricas de la zona euro apenas ha comenzado y que su prolongación en el tiempo "será un lastre para la recuperación económica durante años", con el riesgo de exacerbar la polarización política, el descontento social y la oposición a las reformas impopulares (lección extraída de las recientes elecciones al Parlamento Europeo).

No en vano, el endeudamiento privado y público de la periferia de la zona euro se mantiene cerca de sus máximos históricos del último trimestre del 2013. Y, mientras países como España, Grecia y Portugal prácticamente duplicaron su ratio de endeudamiento sobre el producto interior bruto (PIB) entre 1999 y 2013, el incremento en Alemania fue de sólo cuatro puntos de su PIB. Ahora bien, en contra de lo predicado por Angela Merkel y los defensores de la austeridad pública a ultranza, la nota atribuye las causas de la crisis que aún padecemos "a la muy rápida acumulación de la deuda del sector privado, asociada en algunos casos a burbujas inmobiliarias en algunos países. Cuando cambió el ciclo, los niveles de deuda se hicieron insostenibles para muchos hogares y empresas, cayeron los precios de los activos, se dispararon los créditos morosos y estalló la crisis bancaria. En general, el pasado y presente aumento de la deuda pública fue la consecuencia de la crisis y de la consiguiente profunda recesión más que su causa principal".

Esta gigantesca transferencia de las pérdidas del sector privado (bancario, básicamente) a los presupuestos públicos apenas ha reducido el endeudamiento global que pesa como una losa sobre la recuperación. "Esperamos que la ya de por sí frágil recuperación



MICHAEL PROBST / AP

Standard & Poor's asocia la explosión de crédito privado a la unión monetaria

económica en la zona euro siga siendo moderada. Además, si las expectativas de recuperación decepcionan, pensamos que esto podría exacerbar la polarización política y representar una creciente amenaza a las reformas para mejorar el crecimiento, que a menudo resultan impopulares", advierte la agencia. En este sentido, S&P subraya -con

"Sin una recuperación más rápida, pensamos que el descontento popular podría incrementarse"

gran perspicacia- que los resultados de las recientes elecciones al Parlamento Europeo ponen de manifiesto el creciente descontento social. "Sin una recuperación económica más rápida, pensamos que el descontento popular podría incrementarse", añade S&P que espera que este crecimiento seguirá dependiendo de las exportaciones ante las dificultades que continua-

rá afrontando la demanda interna.

No en vano, las economías periféricas sometidas a políticas de ajuste afrontan un "dilema" de difícil solución entre "el reforzamiento de su competitividad por un lado (que precisa de unas tasas de inflación por debajo de la media de la zona euro) y el desendeudamiento (que se vería facilitado por unos niveles de precios crecientes)".

Nada nuevo bajo el sol salvo la predicción de que el sector privado español (hogares y empresas) tardará hasta el 2020 para reducir su ratio de endeudamiento sobre el PIB a los niveles del año 2001, justo antes del inicio de la orgía de endeudamiento privado fomentada por la bajada de los tipos de interés del Banco Central Europeo y por la alegre, cuando no fraudulenta, concesión de créditos a cargo de la banca privada, amén de las titulizaciones de deuda bendecidas por las agencias de calificación de deuda. En efecto, S&P, Moody's y Fitch cobran comisiones por otorgar las mejores notas a paquetes de créditos salpicados de préstamos de alto riesgo, los hoy olvidados *subprime*. ●

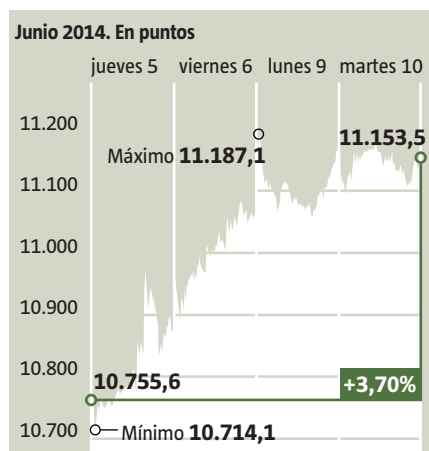
El Ibex se da un respiro mientras el bono repunta

SERGIO HEREDIA
Barcelona

Tras tres jornadas en ascenso, enfrascadas en una cadena de récords anuales, lo normal es que las bolsas acaben deteniéndose. "Que ocurra algo así es lo más sano -dice Xavier Brun, gestor de fondos de Solventis-. Si los parquets suben cada día, sin detenerse, hay muchos inversores que nunca pueden entrar. La recogida de beneficios permite limpiar los mercados para que puedan seguir subiendo".

Ese momento le llegó ayer al Ibex, que se había elevado un 3,8% desde el jueves, cuando el Banco Central Europeo (BCE) sacó a escena su paquete de medidas excepcionales contra la baja inflación. Ayer el Ibex retrocedió de

LAS ÚLTIMAS SESIONES DEL IBEX



FUENTE: Bloomberg

LA VANGUARDIA

forma tenue, el 0,09% (se sostuvo cómodamente por encima de los 11.100 puntos: 11.153), algo que mantiene incómodos a todos aquellos inversores que no ven la ocasión de entrar en el parquet. Fueron pocos, por ahora, quienes se animaron a recoger los beneficios de las tres últimas jornadas. Entienden que al selectivo español aún le falta recorrido. De hecho, algunos analistas ya ven la posibilidad de que el índice alcance los 12.000 puntos antes de que acabe este 2014. Hay euforia.

Mientras, el bono español a diez años repuntó ligeramente. Tras haber cerrado en la víspera al 2,57%, incluso por debajo del bono estadounidense (2,61%), ayer las cosas recuperaron un tono más acorde a la realidad: el bono español marcó un interés del 2,64%; el estadounidense, del 2,63%. "El sentido común nos dice que no es normal que España se endeude menos que Estados Unidos", dijo Brun. Por ese mismo motivo, la prima de riesgo española se elevó cuatro puntos, hasta los 123. En todo caso, sigue en zona de confort. ●

TRIBUNA

Antonio Durán-Sindreu Buxadé

Profesor de la UPF

Ficción fiscal

El artículo 31.1 de la Constitución establece que "todos contribuirán al sostenimiento de los gastos públicos de acuerdo con su capacidad económica mediante un sistema tributario justo inspirado en los principios de igualdad y progresividad que, en ningún caso, tendrá alcance confiscatorio". La progresividad es, pues, una pieza clave de nuestra fiscalidad. Progresividad que significa que, a mayor nivel de renta, mayor ha de ser también el porcentaje a pagar en concepto de impuestos. Sin embargo, lo cierto es que este principio constitucional deviene papel mojado cuando comprobamos su efectivo cumplimiento en las propias cifras presupuestadas por el Estado. Es cierto que el peso de los impuestos directos es hoy mayor que el de los indirectos, en concreto, un 64,54% sobre el total de los impuestos presupuestados para el 2014; dato, este, que podría parecer suficiente para confirmar la progresividad del sistema tributario, ya que esta última se asocia, normalmente, a los impuestos directos.

Sin embargo, no todo lo que se recauda por ellos obedece a tributos de naturaleza progresiva. Así, por ejemplo, el impuesto sobre sociedades o el impuesto sobre la renta de los no residentes son figuras impositivas con tipos proporcionales. De hecho, el único tributo con progresividad real es el IRPF. Y a pesar de ello, no todas las rentas que tributan por este último lo hacen a tipos progresivos. Ocurre con las rentas del ahorro.

Pues bien; el IRPF representa tan sólo un 38,83% del total de la cifra presupuestada en concepto de impuestos. Esto quiere decir que los impuestos personales de carácter progresivo representan

Los impuestos personales progresivos, como el IRPF, no suman el 50% del total recaudado por tributos

hoy un porcentaje inferior al 50% del total de lo que se recauda en concepto de impuestos. Más preocupante es todavía que si consideramos las cotizaciones a la Seguridad Social como un impuesto, el 66,15% de la cifra presupuestada en concepto de impuestos corresponde a tributos que gravan el trabajo, en concreto el IRPF (16,97%) y las cotizaciones sociales (49,18%).

Pues bien, ¿es hoy el sistema tributario progresivo? Es obvio que no. Y no sólo no lo es, sino que adolece, también, de una injustificada falta de equidad entre las rentas del trabajo y el resto de rentas. Y lo que es peor, penaliza el trabajo y la creación de empleo. Si tenemos además en cuenta que el 12,97% del total de ingresos fiscales, Seguridad Social incluida, proceden del IVA, es obvia la dura fiscalidad a la que hoy están sometidas las clases medias. No se trata pues de recuperar la progresividad, que también, sino de reflexionar sobre las alternativas a un sistema tributario insostenible e injusto que, por más que se pretenda recuperar parte de la progresividad, siempre será a costa de las clases medias y, lo que es más importante, de gravar la única fuente de creación de riqueza: el trabajo. Una vez más, reducir el gasto público es lo prioritario.