

Los escenarios fiscales en las principales economías desarrolladas

Deuda pública en 2009

En % del PIB



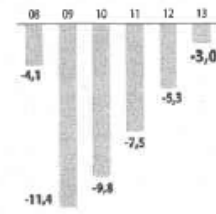
Déficit fiscal de 2010

En % del PIB



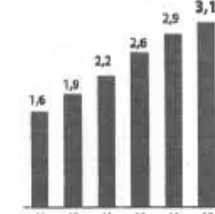
Déficit fiscal de España

En % del PIB



Coste de la deuda en España

En % del PIB



Fuentes: CDS IFO y Ministerio de Hacienda de España

Los 20 países más ricos del planeta tendrán en 2014 una deuda pública superior al 100% de su producto interior bruto, algo más de 15 billones de dólares en circulación en forma de bonos emitidos por sus respectivos tesoros. Aunque en términos financieros no debería ser insuperable para una economía tener una carga similar a la renta que genera en un año (al menos no lo es para cualquier familia), lo cierto es que absorberá tal cantidad de recursos para costear sus intereses que restará significativas dosis de energía y recursos a la inversión del sector privado.

Pero independientemente de que su coste sea financiable, dado que en la mayoría de los casos el servicio financiero no superará el 4% o 5% del PIB (en España es incluso inferior al 3% todavía ahora, aunque lo superará en 2013), la dificultad está en la escasa probabilidad de que sea decreciente. La vuelta a la estabilidad financiera de los países industrializados se antoja complicada por los niveles alcanzados en su déficit y deuda, y lo será más aún si la crisis económica se prolonga o si la alternativa más extendida es un crecimiento tan anémico que impida volver a las cuentas públicas de la mayoría de los países a los números negros.

Más allá del crecimiento económico, que parece ausente por una larga temporada en las proporciones necesarias, hay tres fórmulas básicas y tradicionales para reducir el déficit público: dos ortodoxas y directas, y una heterodoxa y secundaria. Las dos primeras son el recorte de los gastos o el incremento de los ingresos fiscales. Cualquiera de las dos tendrá efectos perversos sobre el crecimiento a corto plazo. En el caso de recortar los gastos públicos, con una reducción de los programas de inversión, los subsidios y las subvenciones a la actividad económica, limitará la capacidad de la demanda de inversión y consumo, y tendrá un correlato inevitablemente negativo en el empleo. En el caso de optar por un incremento de los ingresos, supone una reducción directa sobre la renta disponible de la gente, que inevitablemente mermará también el consumo y la inversión.

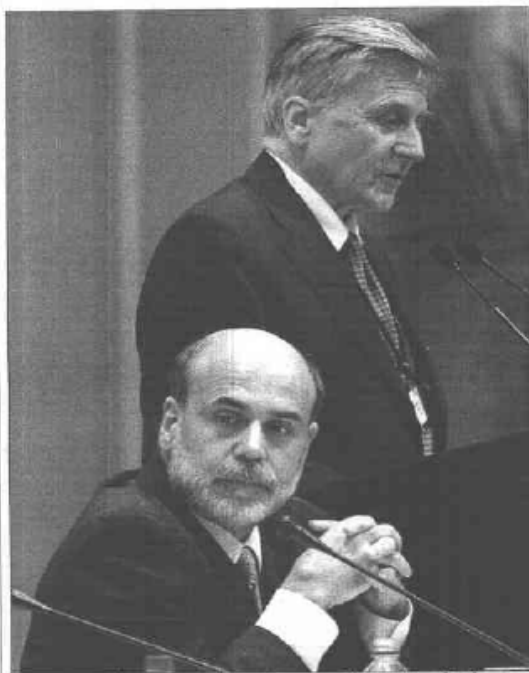
Decisiones no neutrales

Aunque en ambos casos los mensajes deteriorarían las expectativas de los agentes, no es lo mismo una cosa que la otra. Es evidente que, como todas las decisiones de política fiscal, no son neutrales. Pero un recorte de los gastos en aquellas partidas de probada ineficiencia (y hay muchas en todos los países) respetaría el margen de empresas y hogares para mantener los niveles de compromiso con la inversión y el consumo. El tercer instrumento útil para reducir el déficit y los niveles de endeudamiento de los estados, tradicio-

A FONDO

La tentación de la inflación contra el déficit

TEXTO: JOSÉ ANTONIO VEGA



Ben Bernanke (Reserva Federal) escucha a Jean-Claude Trichet (BCE). REUTERS

nalmente utilizado pese a su perversidad y heterodoxia, es el impuesto de la inflación. En varias ocasiones ha sido utilizado por los Gobiernos con autonomía monetaria para incrementar artificialmente las bases imponibles y con ellas los ingresos públicos, a la vez que un incremento de la producción nominal de las economías reduce el peso relativo de la deuda en circulación.

El fenómeno inflacionista hoy está bajo control, como lo ha estado en la última década por la fortísima presión deflacionista de las manufacturas de los emergentes. Pero si a la inmensa li-

Los Gobiernos resucitarán la idea perversa de generar inflación para diluir el peso de la deuda pública

quidez existente sumamos la generada por el fuerte incremento de los balances de los bancos centrales, la generación de inflación sólo depende del multiplicador del crédito una vez que comience la recuperación global.

Pero el papel de las autoridades monetarias no tiene por qué coincidir con los intereses perversamente inflacionistas de los Gobiernos. De hecho, una gestión responsable de los bancos centrales puede y debe evitar los brotes inflacionistas que tanto pueden desear las autoridades fiscales. El propio FMI, según recuerda el economista Ángel Ubide, ha calculado que colocar la inflación en el 6% durante este y los próximos cuatro años, reduciría en un 25% el peso de la deuda sobre la producción en 2014. No es despreciable, pero el sobrecoste que tendría en términos de tipo de interés (una inflación alta obligaría a los bancos centrales a subir los tipos, que afioraría también en el precio de emisión de los Tesoros), lo hace desaconsejable.

El efecto de las reservas remuneradas

Lo que es evidente es que los bancos centrales tendrán que desandar su política monetaria expansiva de los últimos años, recogiendo toda la liquidez inyectada al sistema financiero. La forma en que lo hagan puede convertirse en una política militante de control de la inflación. Pueden poner en el mercado la deuda pública adquirida en su activa expansión cuantitativa, de la que han abusado la Reserva Federal y el Banco de Inglaterra más que el BCE, y puede convertirse en una esponja que absorba la liquidez existente cuando la recuperación devuelva el atractivo a la expansión del crédito, y funcionar como un antídoto inflacionista.

Pero las reservas tomadas por los bancos centrales para proporcionar oxígeno al sistema bancario no tienen la misma naturaleza ahora que en el pasado, tal como apunta el profesor del IESE Rolf Campos, y no deberían ser un multiplicador de crédito e inflación. Los grandes volúmenes de balance alcanzados con tales reservas están remunerados, al contrario que en el pasado. La determinación de la remuneración, el tipo de interés, puede convertirse en un atractivo elemento que desincentive el uso de tales reservas como crédito, lo que restaría posibilidades inflacionistas.

La tentación inflacionista ha sido utilizada a menudo en EE UU con el dólar. Pero es difícil que en Europa sea aceptada teniendo en cuenta el origen germánico, con su declarado temor al IPC, del BCE que, cuando llegue la hora, presidirá además un alemán. Así las cosas, no quedarán más caminos que transitar la ortodoxia para reducir los déficit y deudas: bajar el gasto público, elevar los impuestos o reformar los mercados para crecer más.

Barea reclama congelar el salario de los funcionarios cuatro años

CINCO DÍAS Madrid

El presidente del Observatorio del Trabajo Autónomo, José Barea, abogó ayer por congelar la totalidad de las retribuciones de la función pública durante los próximos cuatro años, como medida para rebajar el gasto y poder hacer frente a una reducción "drástica" del déficit.

Durante la presentación de un informe de dicho Observatorio, Barea instó a suprimir los ministerios de Cultura, Vivienda e Igualdad, y alegó que las cadenas de televisión pública no se deben de quedar fuera "de la racionalización del gasto público". Según el economista, el déficit es "uno de los cánceres de la economía española", y recordó que la Comisión Europea obliga a que dicho desequilibrio no supere el 3% del PIB en 2013, para inyectar confianza a los mercados de capitales. "El ajuste va

CESE DE ACTIVIDAD

● La Federación Nacional de Asociaciones de Trabajadores Autónomos estimó ayer que cerca de 100.000 trabajadores por cuenta propia cesarán su actividad a lo largo de este ejercicio, algo que ya han realizado cerca de 30.000 negocios en lo que va de 2010.

a ser muy duro y no sé si seremos capaces de hacerlo", alertó Barea, quien recordó que, para cumplir estos objetivos, la economía nacional debe ser capaz de reducir un 2,1% de déficit anual.

Por otro lado y durante el mismo acto, la Federación Nacional de Asociaciones de Trabajadores Autónomos (ATA) abogó por adecuar los costes del despido a las posibilidades económicas de las empresas y reclamó una "clarificación" de las causas objetivas de despido, entre las que se incluyan la morosidad o la falta de financiación, según manifestó el presidente de la asociación, Lorenzo Amor.

En este sentido, argumentó que más del 60% de los trabajadores por cuenta propia se ven afectados por las restricciones crediticias, al tiempo que avanzó que la morosidad pública y privada "va a seguir en crecimiento" a lo largo del año. Según el presidente de ATA, con estas cláusulas para despidos objetivos, que poseen el 80% de las empresas, el pasado año la indemnización media se situó en 19 días por despido, con la financiación parcial del Fondo de Garantía Salarial (Fogasa).