

# La crisis financiera y la política fiscal de estabilización

**David Taguas**

*Presidente de SEOPAN y ANCOP*

**E**n Enero de 2009, casi año y medio después del inicio de la crisis financiera, se ha producido una notable aceleración de las primas de riesgo y avances en la reestructuración del sector financiero. Ya no existen dudas de que la crisis financiera va a tener un importante impacto sobre la actividad económica global. Las principales economías desarrolladas, después de presentar cifras de crecimiento negativas durante el tercer trimestre de 2008, van a cerrar el cuarto trimestre con cifras significativamente más negativas y las economías en desarrollo experimentan igualmente un deterioro en sus expectativas.

La cuestión más relevante es la duración de la crisis o, en otros términos, la capacidad de las medidas de política económica, que se han puesto en práctica en las principales economías, para propiciar una rápida salida de la misma. En este sentido, los planes que intentan proveer liquidez al sistema de forma masiva, o que están orientados a la rápida recapitalización del sistema bancario, deberían constituir un elemento clave para evitar un periodo lento de ajuste de la actividad económica y facilitar la recuperación.

## **El Plan español**

En el marco de coordinación europea, establecido por las reuniones del

ECOFIN del 7 de Octubre y la de los Jefes de Estado y de Gobierno del Eurogrupo del 12 de Octubre, el Presidente del Gobierno ha liderado la puesta en marcha de varias actuaciones fundamentales para normalizar la situación del sistema financiero. En primer lugar, garantizando los depósitos de las entidades financieras hasta la cota máxima de 100 mil euros. En segundo lugar, mediante la creación del Fondo de Adquisición de Activos Financieros, por el que el Tesoro adquirirá temporalmente activos de la máxima calidad crediticia de las entidades por un total de 30 mil millones de euros, ampliable a 50 mil millones. El fondo está orientado a enfrentar a corto plazo los problemas de liquidez del sistema financiero español, que proporcionará liquidez a las entidades financieras a corto plazo. En tercer lugar, estableciendo garantías para las emisiones de las entidades hasta el final de 2009, con un plazo de cinco años y una cuantía de hasta 100 mil millones, que las permitirá financiarse a medio plazo. Y en cuarto lugar, mediante la puesta en marcha de un programa especial para inyectar capital circulante a pymes, instrumentado con las entidades financieras y el ICO, con una cuantía inicial de 10 mil millones de euros

## **La economía española en el corto plazo y la política fiscal de estabilización**

En este entorno internacional y

financiero, la economía española inició la fase de desaceleración económica, después de alcanzar el máximo cíclico en el primer trimestre de 2007. El ajuste del sector inmobiliario se intensificó a partir del segundo trimestre y se agravó con la crisis de liquidez. Además, la subida de las materias primas, y en particular del petróleo, supuso un shock negativo de oferta que, al igual que en el resto de economías europeas, aumentó la inflación y contribuyó negativamente a la actividad a partir de los últimos meses de 2007.

A lo largo de los trimestres transcurridos de 2008, la economía española ha continuado su desaceleración, que se ha intensificado durante la segunda parte del año. En el tercer trimestre experimentó un crecimiento negativo que será significativamente menor durante el cuarto, para cerrar un crecimiento del 1,1 por ciento en 2008. La intensidad de la desaceleración económica, junto a la caída de las ganancias de capital y de las transacciones de viviendas, han reducido muy significativamente, durante la segunda parte de 2008, los ingresos públicos. Como consecuencia, la economía española experimentará un déficit público superior al 3,0 por ciento del PIB.

En ausencia de política monetaria nacional, desde la incorporación a la Unión Económica y Monetaria, la política fiscal cobra una nueva dimensión como política de estabilización económica. Por consiguiente, la política fiscal es el princi-

pal instrumento con el que cuenta el gobierno para aminorar los efectos sobre la actividad económica y el empleo en el actual contexto de recesión económica.

### **Plan para incrementar la inversión pública: efectos dinamizadores sobre la actividad y el empleo**

Para estabilizar la economía y para sentar las bases de un nuevo ciclo de crecimiento sostenido, la estrategia óptima es incrementar la inversión pública por sus importantes efectos dinamizadores sobre la actividad y el empleo. Un incremento de la tasa de inversión pública del 1 por ciento, si se hiciera con carácter permanente, daría lugar a un aumento próximo al 3 por ciento del PIB en el nuevo estado estacionario. Además, más de la mitad de la transición se realizaría en 10 trimestres y el incremento de bienestar sería equivalente a que las familias consumiesen el 2.6% adicional de manera permanente.

### **Una propuesta de política fiscal en el corto plazo**

Adicionalmente, se podría plantear una propuesta de política fiscal en el corto plazo consistente en reducir los impuestos sobre las rentas del trabajo (entre el 2% y el 4% el tipo medio), incrementar el IVA (entre el 1% y el 2% el tipo medio) y elevar los impuestos especiales. Se puede estimar que esta propuesta fiscal tendría un efecto expansivo de aproximadamente el 2% del PIB respecto al escenario base de mantener inalterada la política fiscal.

La intuición de esta Propuesta es que la reducción de los impuestos sobre el trabajo (disminución del coste laboral) combinada con más impuestos indirectos (IVA) y más impuestos especiales configuraría un paquete fiscal que tendría efectos similares a los de una devaluación selectiva (que fue recurrentemente utilizada en fases cíclicas recesivas en el pasado) en un contexto muy adecuado de reducida inflación.

Se trataría, en definitiva, de gravar menos al trabajo (lo que se quiere incentivar), especialmente a las clases medias, intentando reducir el coste laboral real, y gravar más el consumo (lo que se quiere desincentivar), en un contexto de reducida inflación y con un relevante déficit exterior (déficit por cuenta corriente) que no puede suavizarse mediante devaluaciones competitivas, y que presiona al alza la prima de riesgo de la economía española. ■

