



De izquierda a derecha, Manuel Tortajada, redactor de EL NUEVO LUNES; Juan Pedro Marín Arrese, analista económico y profesor del IEB, UCM; Juan Iranzo, catedrático de Economía Aplicada de la Universidad Nacional de Educación a Distancia (UNED); Nicolás López, director de Análisis de MG Valores, y José García Abad, director de EL NUEVO LUNES.

El Gobierno de Pedro Sánchez ultima los Presupuestos Generales del Estado, y lo hace no sin dificultades. De momento conocemos el plan presupuestario ya que los PGE tendrán que esperar. Tras analizar lo hecho público por el Ejecutivo y las medidas recaudatorias que se pretenden implementar para hacer frente al mayor gasto anunciado, los expertos reunidos en Los Desayunos

de EL NUEVO LUNES consideran que se trata de unas cuentas que no se ajustan al actual ciclo económico, y advierten del poco margen que tiene nuestra economía para corregir cualquier susto que pueda venir de fuera. O de dentro, si es que al final no se logran alcanzar las metas recaudatorias previstas por el Gobierno con las nuevas figuras impositivas.

1,8% de déficit pero en la ejecución nos vayamos más allá”.

Para Nicolás López, lo más preocupante está en las pensiones. “Creo que todo el mundo es consciente del problema de las pensiones en nuestro país. La evolución demográfica nos dice, con el ratio del 80% del salario medio y la pensión media, que si el sistema no se reforma algún día nos encontraremos con un hachazo a la griega. Es decir, tenemos un déficit del 1,6% en la Seguridad Social y pretender que el objetivo de las pensiones sea mantener el poder adquisitivo en su conjunto es más demagógico que otra cosa. En la economía española no debería ser ese el objetivo prioritario. Relacionar las subidas de las pensiones al IPC, como se pretende, está fuera de lugar”.

En este sentido, “el destope de las bases máximas es como si lo que se pretendiera es que los que ganen más paquen más. De esta forma se estaría subiendo ese tope de las bases máximas que ahora están en 35.000 euros al mes sin subir la pensión máxima. Como consecuencia lo que sucede es que se está incorporando un factor redistributivo a las pensiones que ahora prácticamente no existía. En las pensiones tiene que haber cierto equilibrio entre lo que uno contribuye durante su vida laboral y lo que uno recibe luego. En mi opinión introducir ese cambio de filosofía es negativo. Lanzar el mensaje a la sociedad de que da igual lo que tú ahorres o contribuyas que las pensiones al final van a ser las mismas porque esto se paga con los impuestos de todos es contraproducente. Para mí es importante que la gente reciba el mensaje de que su pensión va a depender de lo que contribuya con su salario y después con su ahorro”.

A Juan E. Iranzo, el asunto de las pensiones también es el que más le preocupa “porque se va a producir un déficit público histórico en plena recuperación económica. Creo que hay un componente de insostenibilidad. El asunto principal es que si vivimos mucho más no podemos trabajar menos. En España vivimos unas 750.000 horas y trabajamos menos de un tercio, unas 60.000 horas. Con el 8,5% de nuestro tiempo no podemos mantener toda nuestra vida y la de otra persona más. El drama es que haya que realizar ajustes bruscos de las pensiones”.

### Los expertos advierten de la difícil cuantificación de los ingresos y de que el déficit de la pensiones podría ser histórico

## Unos PGE poco adecuados para el ciclo económico

#### ■ Manuel Tortajada

El Gobierno ha dado luz verde al proyecto de presupuestos que contempla una revisión a la baja del crecimiento económico de España, que se reduce una décima en cada uno de los próximos dos años: al 2,6% en 2018 y al 2,3% en 2019. La moderación del sector exterior y el impacto de incertidumbres como el Brexit o la guerra comercial pesan sobre la revisión.

La corrección también llega al empleo: la tasa de paro será del 15,5% en 2018, por encima del 15% previsto por el proyecto de presupuestos que presentó el PP, y del 13,8% en 2019, ocho décimas más. Asimismo, se mantiene la senda de déficit del 2,7% para 2018 y del 1,8% para 2019. Para 2020 el descaudre queda en el 1,1% y en 2021 en el 0,4%.

En el apartado de la deuda, por primera vez desde 2007 se contempla cerrar el ejercicio con superávit primario, previo al pago de la deuda, lo que permitirá que el ratio deuda y PIB se reduzca en 2018 y 2019 el doble que en los años anteriores.

Por su parte, la deuda pública bajará al 98,1% del PIB registrado a finales de 2017 hasta el 95,5% a cierre de 2019.

El Techo de gasto se mantiene en 125.064 millones de euros, ya anunciados en julio, con una subida del 4,4% o 5.230 millones de euros. Se

mantendrá con independencia de cuál sea el objetivo de déficit con el que los Presupuestos sean presentados al Congreso.

Por el lado de los ingresos, el gobierno estima una recaudación para 2019 de 11.724 millones de euros. De ellos, 6.413 millones llegarán por el ciclo. Las nuevas figuras impositivas ofrecerán ingresos por valor de 3.811 millones de euros, a los que se sumarán 1.500 millones adicionales por ingresos no tributarios.

En el lado de los gastos, el límite de gasto asciende a 5.230 millones de euros, de los cuales 1.992 son nuevos gastos incluidos por este Gobierno y otros 3.238 millones están derivados de los compromisos heredados del Partido Popular como puede ser el incremento de sueldo de los empleados públicos.

Para los expertos reunidos en Los Desayunos de EL NUEVO LUNES se trata de un plan presupuestario que no tiene en cuenta el actual ciclo económico de España. Para Nicolás López, director de Análisis de MG Valores, “el mensaje que se intenta transmitir es que son unos presupuestos pactados con Podemos en los que se quiere hacer hincapié en la ruptura entre una época anterior de austeridad y muy dura con las capas más pobres de la sociedad y otra, la actual, con un gobierno más cercano a los desfavorecidos con ayudas de tipo social

financiadas con impuestos a los más ricos. De esta idea general, lo que creo es que en este momento, en el que la economía española está saliendo de la recesión, con un 15% de paro, hay que ser muy cuidadoso a la hora de aplicar medidas impositivas porque corremos el riesgo de retrasar esa recuperación. Es muy importante tener en cuenta que aún tenemos un déficit muy elevado, siendo uno de los mayores desequilibrios de nuestra economía que no terminamos de corregir, y determinadas medidas pueden ser contrarias a lo que necesitamos en el ciclo actual. Bien es cierto que las medidas anunciadas no tienen un gran calado económico pero no es menos cierto que tampoco es el momento para aumentar el gasto y los impuestos”.

En opinión de Juan E. Iranzo, catedrático de Economía Aplicada de la Universidad Nacional de Educación a Distancia (UNED) se trata de un presupuesto claramente expansivo y que no apuesta por el mercado sino todo lo contrario. Son unas cuentas que aumentan la fiscalidad y limitan el mercado. En el caso del alquiler, por ejemplo, el riesgo que corremos es que se creen mercados negros o que se contraiga la oferta”. En su análisis está convencido de que hay impuestos que van a tener problemas de recaudación. Entre ellos, el de sociedades, la tasa Google y la tasa Tobin.

Esta última es muy peligrosa para un mercado de capitales que aún no está definitivamente desarrollado. En definitiva, son unos presupuestos claramente políticos e inadecuados en el actual ciclo económico”.

Para Juan P. Marín Arrese, analista económico y profesor del IEB, UCM, “este presupuesto es el segundo de la zanahoria. Los presupuestos de 2018 ya se quedaron cortos en ambición de ajuste y estos siguen por la misma línea. En principio, de lo que sabemos, la primera impresión que dan es que en realidad el incremento nuevo de gasto tampoco es demasiado elevado, unos 2.000 millones, y no es tanto. Lo que pasa es que se dice que habría compromisos adquiridos por el gobierno anterior que superan, incluso, el gasto nuevo incorporado por el actual. Lo preocupante es que el intento de cuadrar se realiza con unas figuras que tienen siempre un enorme margen de incertidumbre en cuanto a su recaudación. Y normalmente la realidad suele desmentir las previsiones”.

En su opinión, “va a ser muy difícil alcanzar los ingresos previstos con este margen de incertidumbre donde gran parte de los ingresos provienen del llamado ciclo económico. Ya ocurrió el año pasado. Y si esta circunstancia se repite en estos presupuestos dará como resultado que sobre el papel se alcance el



**Juan E. Iranzo: “Se trata de un presupuesto claramente expansivo y que no apuesta por el mercado, sino todo lo contrario. Son unas cuentas que aumentan la fiscalidad y limitan el mercado”**

Profundizando en el destope anunciado por el gobierno, considera “muy grave destapar las cotizaciones y no vincularlas a las pensiones. Hay que recordar que la Seguridad Social es un sistema de reparto y eso se reajustó hace tiempo para que las cotizaciones vayan directamente a las pensiones, porque el impuesto, por su naturaleza, no tiene una finalidad concreta, pero las cotizaciones a la Seguridad Social, sí: paga la pensión. A mí me parece que no solo puede encarecer el factor trabajo sino distorsionar la filosofía de lo que es un sistema tributario. No hay que olvidar que las cotizaciones sociales no son para redistribuir, para eso son los impuestos y los gastos”.

En este tema de las pensiones, **Juan P. Marín Arrese** considera que “lo más peligroso es el consenso que hay en modificar el sistema hacia lo más generoso. Ya se empezó el año pasado con el incremento de las pensiones como la elimi-

nación del esquema de regulación que se había introducido anteriormente. Por lo tanto, no se trata de un tema partidista sino que todos los partidos están haciendo una subasta para ver quien logra mayor número de votos”.

Analizando otras medidas contempladas en el plan presupuestario del gobierno **Nicolás López** advierte de que en vivienda también lo veo

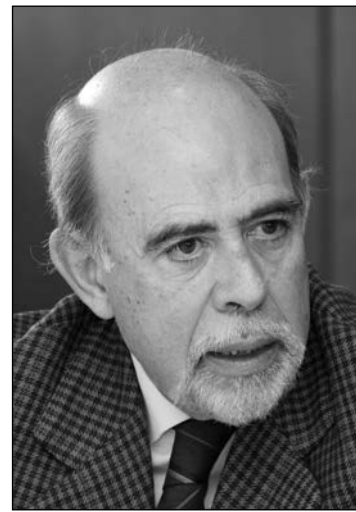
“problemático. Es cierto que tenemos un desajuste de oferta y demanda en el alquiler pero limitar la cuantía de los alquileres y ampliar los años obligatorios ect.. puede tener el efecto contrario y restringir más la oferta. El tema del SMI, por un lado está claro que está bien que tenga una cierta subida pero una tan intensa como la promovida supone un riesgo para el mercado de trabajo. Y en cuanto a las medidas impositivas, lo que menos me gusta es poner el mínimo en el impuesto de sociedades en un momento en el que las empresas tienen fuertes pérdidas acumuladas de años pasados que les va a impedir recuperarse. Respecto a las Transacciones financieras e impuestos digitales hay que tener en cuenta que generan riesgos también si este tipo de medidas no se hacen de forma coordinada en toda Europa, porque, al final, puede ser que sea nuestro mercado el más afectado”.

En este sentido **Juan E. Iranzo**, se muestra incrédulo. “No estoy seguro que todas las medidas recaudatorias estén cuantificadas porque, por ejemplo, ya ha puesto de manifiesto la AIREF que su primer copago no es estimado. Luego, por otro lado, lo que hay que tener en cuenta es que una subida de los tipos fiscales no quiere decir aumento de la recaudación. Por tanto ya veremos lo que ocurre más que con el IRPF con la tasa Google o la tasa Tobin”.

Para **Juan P. Marín Arrese**, “sorprende, por ejemplo, que ya se reconozca que el presupuesto ejecutado del año pasado sea del 2,7% de déficit y que no se hayan tomado medidas correctoras para intentar reducir esa deriva. Ya se calculaba que era como mínimo del 2,5% desde que se presentaron y ahora lo que el gobierno estima como cierre es el

2,7%. Por lo tanto, no hemos tenido avances en este sentido el año pasado. Este año entiendo que algo de avance puede haber pero seguirá siendo insuficiente para mantener la senda de consolidación. Al final del día lo más importante es el compromiso. Por eso el gobierno debe tomar todas y cada una de las medidas para cumplir con un determinado déficit. Y, la verdad, son tiempos difíciles para ese tipo de medidas”.

También se muestra muy cauto en cuanto a la reducción del déficit público y la consecución de la recaudación prevista. “Es cierto que al igual que los anteriores impuestos estaban ya bajo el signo de un cierto horizonte electoral, estos claramente se sitúan en ese contexto. Y son coyunturas muy difíciles para cualquier gobierno sea del signo que sea para realizar una política suficientemente rigurosa para cumplir con un determinado déficit. Ese es el principal riesgo. Yo estimo que es posible que, al final del año, las cifras cuadren pero lo importante va a ser su ejecución, como ocurre siempre.



**Juan P. Marín Arrese: “Sorprende, por ejemplo, que ya se reconozca que el presupuesto ejecutado del año pasado sea del 2,7% de déficit y que no se hayan tomado medidas correctoras”**

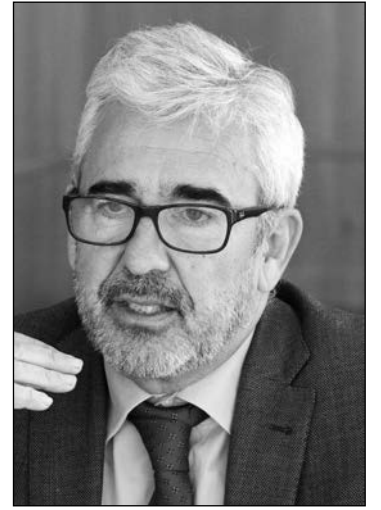
Y, en ese sentido, hay un margen para pensar que puede haber más de una deriva, sobre todo, pensando en que los ingresos provienen de nuevos impuestos, cuya recaudación es difícil de estimar o no tienen la suficiente capacidad de recaudación. Por ejemplo, contar con elementos como la lucha contra el fraude o los incrementos naturales derivados de la coyuntura no pueden ser claves para cuadrar un presupuesto. Y tiene mucho riesgo no tener margen de maniobra para hacer frente a una eventualidad, más si se introducen demasiados gastos fijos estructurales que luego son tan dolorosos de retirar como se vio en pasadas legislaturas. En ese sentido, las nuevas medidas no son excesivamente costosas pero hay que advertir que cuanto mayor sea el margen del gobierno para poder ajustar el déficit y no dispararnos será muy recomendable”.

#### Amenaza italiana

Y todo ello bajo la amenaza europea de Italia que ha presentado unos presupuestos rechazados por Europa. Asunto éste que nos afecta directamente. Por una parte para ver hasta qué punto la Unión está dispuesta a negociar y por otra hasta qué punto la crisis italiana no se convierte en otro drama griego.

**Juan E. Iranzo** considera que “la puesta en escena de Italia ante el rechazo de los presupuestos por parte de Europa preocupa y mucho. Y esto coincide con un movimiento de enorme gravedad que es el Brexit. Una salida de Reino Unido que se va a producir sin acuerdo, salvo que haya un segundo referéndum, y si eso se une una política antieuropea de Italia el asunto puede ser muy grave. Un rechazo firme de Italia podría provocar una situación muy delicada para la Unión Europea”.

**Nicolás López** es algo menos pesimista y considera que “no hay riesgo de ruptura del Euro, porque ni siquiera en Italia están en contra de la divisa comunitaria. Lo que está en juego es la idea política. Es decir, si Europa va hacia una mayor integración o si se va a quedar en una confederación en la que cada país mantiene su soberanía. Este segundo escenario no sería bueno a lar-



**Nicolás López: “Lanzar el mensaje a la sociedad de que da igual lo que tú ahorres o contribuyas que las pensiones al final van a ser las mismas porque esto se paga con los impuestos de todos es contraproducente”**

go plazo por su sostenibilidad. Pero, no veo que en Europa haya un rechazo masivo a su actual situación. No veo una amenaza inminente de ruptura. En el caso de Italia, las discrepancias estoy seguro que acabarán en una negociación.

Para **Juan P. Marín Arrese**, “la principal incógnita es saber cómo van a reaccionar los mercados. Pasó lo mismo en Grecia donde, en realidad, el problema tampoco era tan grande. Lo malo es que las cosas se hicieron de una forma que alentó una especulación y generó un problema todavía mayor. Lo importante con Italia es no generar esa situación y evitar excesivas tensiones porque si se genera un clima de enfrentamiento el riesgo es que los mercados empiecen a castigar al Euro. De momento están castigando la actitud discolpa del gobierno italiano, pero si llega el momento en el que pongan en cuestión la propia estabilidad del Euro, el ataque será más amplio”.

## La banca, expectante ante la decisión del Supremo

■ Los bancos y los hipotecados están expectantes. El Tribunal Supremo decidirá este lunes quién debe cargar con el impuesto sobre actos jurídicos documentados (AJD) en la firma de una hipoteca: si el que solicita el préstamo o quien lo ofrece. De momento, y hasta el lunes, lo que sabemos es que los impuestos derivados de la inscripción de una hipoteca corren a cargo del banco y no del cliente. El Tribunal Supremo decidía de esta manera cambiar su propia doctrina, eliminar un artículo de la norma que regula este impuesto y establecer que el impuesto sobre actos jurídicos que pesa sobre las escrituras públicas de hipotecas corre a cargo del banco y no del que firma la hipoteca.

Si este lunes se reafirma en el cambio de sujeto pasivo y el responsable de pagar el tributo pasa a ser el banco, y no el cliente, los costes anuales serán de 640 millones de euros, según los cálculos de la

agencia de 'rating' Moody's.

La calificadora crediticia norteamericana explica que esta factura tendría un impacto “limitado” en la rentabilidad de la banca española, ante la multitud de opciones que tienen las entidades para trasladar el efecto al cliente.

**Juan P. Marín Arrese** considera que se trata de “un tema desgraciado. Es muy desafortunado todo lo que ha ocurrido. Que un tema que era aparentemente pacífico y con jurisprudencia asentada durante muchísimos años y con sentencias coincidentes se convierta de repente en un asunto crítico es difícil de entender porque introduce un elemento de incertidumbre que no existía. Creo que la decisión del Supremo quizás se tendría que haber tomado con el Pleno de la Sala y no solamente con los magistrados de la sección especializada en estos temas porque es un cambio radical. El impacto, entiendo, no va a ser tan

importante para la banca pero sí genera, una vez más, más dificultades para un sector que ya tiene gran incertidumbre. No hay que olvidar que para los bancos, ahora mismo, es mucho más peligroso el problema italiano que el de quién paga los gastos de las hipotecas en España. Por ello creo que el tema de las hipotecas no debería ser un factor esencial para inquietar a los inversores. Por otra parte, se trata de una sentencia muy artificiosa. Porque pretende segregar el préstamo de su reflejo documental y en la ley civil el préstamo hipotecario es único porque sino sería un préstamo personal”.

Para **Nicolás López**, “aquí depende todo de lo que se pueda reclamar. Aparentemente lo que se pretende hacer es que sea el banco el que pague el impuesto con una retroactividad de cuatro años como máximo. El problema vendrá si entramos en un enfrentamiento jurídico y se

empieza a pedir el impuesto desde siempre. Da la sensación de que los jueces han querido rizar el rizo con un argumento rebuscado para cambiar algo que desde el punto de vista económico es claro, que los gastos de una hipoteca los va a pagar el hipotecado. Además, lo más pernicioso es que ahora se ha enviado el mensaje a la gente de que tienen derecho a que les paguen un dinero y que el banco les ha estado engañando, y eso es muy delicado”.

**Juan E. Iranzo**, por su parte, recuerda que “el banco no deja de ser una empresa. De tal manera que como toda empresa, si no consigue trasladar todos los costes y un margen al precio, desaparece. Lo que está sucediendo con los bancos desde hace un tiempo es que el precio es muy bajo porque el tipo de interés es negativo y los márgenes están hundidos desde hace años. Y ese es el gran problema de la banca. Las entidades se han recapitalizado, pero los

márgenes siguen siendo insuficientes. Y esta situación les ha obligado a tomar más riesgo con la entrada en países como Italia y Turquía. Las hipotecas eran una de las cosas más seguras para los bancos y eso cambia ahora generando una gran inseguridad jurídica. La primera consecuencia es una descapitalización de la banca y la segunda la pérdida de beneficios”.

“El escenario más probable para Moody's, así como para toda la banca, es que el Supremo se reafirme en su sorprendente sentencia del pasado 18 de octubre y sea el banco el nuevo sujeto pasivo del impuesto autonómico de transmisiones patrimoniales (ITP) y actos jurídicos documentados (AJD), pero que no haya ningún tipo de retroactividad.

Pese a ser el escenario base, Moody's también calcula el coste potencial de establecer cuatro años de retroactividad y que los bancos paguen de alguna manera los impuestos de las

hipotecas constituidas desde 2014. El dinero que abonaron los clientes fue a parar a las haciendas autonómicas, y algunos expertos creen que si hay reclamaciones, estas solicitarán el dinero a las entidades financieras, que ya han declarado directa o indirectamente que no están dispuestas a pagar por un dinero que no tienen después de cumplir la ley. En cualquier caso, si finalmente soportaran la factura, ascendería a 2.300 millones, dice Moody's.

Hoy por hoy, una minoría de bancos ha preferido asumir el coste del impuesto. La fórmula utilizada es no cobrárselo al cliente de la provisión de fondos que se realiza en las hipotecas. Otra gran entidad ha tomado una decisión salomónica: añadir una adenda al contrato de la hipoteca que establece que si cambia la situación, el banco ayudará al cliente a reclamar la cantidad ante Hacienda, es decir, no se comprometen a devolverlo ellos.