

MARÍA VEGA

TODA LA CULTURA FINANCIERA QUE NO TE ENSEÑARON EN EL COLEGIO

Un manual sencillo de
economía para entender
cómo funciona el mundo
y saber qué hacer con
tu dinero



DEUSTO

Toda la cultura financiera que no te enseñaron en el colegio

Un manual sencillo de economía para
entender cómo funciona el mundo y saber
qué hacer con tu dinero

MARÍA VEGA



EDICIONES DEUSTO

© María Vega, 2023

© del prólogo: Juan Ignacio Crespo

© Centro de Libros PAPP, SLU., 2023

Deusto es un sello editorial de Centro de Libros PAPP, SLU.

Av. Diagonal, 662-664

08034 Barcelona

www.planetadelibros.com

Primera edición: junio de 2023

Depósito legal: B. 8.430-2023

ISBN: 978-84-234-3595-1

Preimpresión: Realización Planeta

Impreso por Romanyà Valls, S. A.

Impreso en España - *Printed in Spain*

El papel utilizado para la impresión de este libro está calificado como **papel ecológico** y procede de bosques gestionados de manera **sostenible**.

La lectura abre horizontes, iguala oportunidades y construye una sociedad mejor.

La propiedad intelectual es clave en la creación de contenidos culturales porque sostiene el ecosistema de quienes escriben y de nuestras librerías.

Al comprar este libro estarás contribuyendo a mantener dicho ecosistema vivo y en crecimiento.

En **Grupo Planeta** agradecemos que nos ayudes a apoyar así la autonomía creativa de autoras y autores para que puedan seguir desempeñando su labor.

Dirígete a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos) si necesitas fotocopiar

o escanear algún fragmento de esta obra. Puedes contactar con CEDRO a través de la web

www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47.

Sumario

Prólogo.....	11
Introducción.....	17

PARTE I

Conceptos para mantener una conversación sobre economía y ser de los pocos que tienen criterio para saber cómo estamos

Bienvenido a la economía	25
1. El oleaje del déficit y el tsunami de la deuda.....	27
2. Impuestos. ¿Se paga mucho o poco en España?.....	43
3. Bancos centrales, el dilema del halcón y la paloma	59
4. La inflación que políticos y bancos centrales no quisieron ver	79
5. ¿La culpa es de Bruselas? Cómo descargar la responsabilidad de la política económica.....	91
6. El PIB, los cisnes negros y el neolenguaje económico	101
7. Pensiones: ¿llegará para todos?.....	115
8. Paro, EPA y SMI. La cocina de las estadísticas y nuestro talón de Aquiles	131
9. Los vulnerables. La toma de conciencia sobre la desigualdad	145
10. Transición ecológica o energética: son cosas distintas, pero habrá transición	155

PARTE II

Conceptos para poder manejar tu dinero

Y ahora, ¿qué?	173
11. Ahorro y jubilación	175
12. Para todos los públicos: depósitos, fondos de inversión y ETF	185
13. La bolsa no es el Ibex.....	193
14. <i>Fintech</i> : del <i>roboadvisor</i> a los criptoactivos.....	205
15. El sector inmobiliario	213
16. Diccionario para ir al banco a pedir una hipoteca o un crédito	221
Apéndice. El futuro y la educación	231
Agradecimientos	235
Bibliografía	237

El oleaje del déficit y el tsunami de la deuda

Vivimos en un mundo inundado de deuda y no nos damos cuenta. Manuel vive en una casa con hipoteca, va a trabajar en un coche financiado por el banco, recibe su nómina de una pyme que se nutre de una póliza de crédito y presta servicios a una gran empresa del Ibex que emite deuda en los mercados. Al acabar su jornada laboral, este español visita a sus padres, ya mayores, que acaban de recibir la paga extra de la pensión con un crédito otorgado a la Seguridad Social. Después, recoge a sus hijos en un colegio público que se nutre de un Estado que ha emitido deuda para llegar a fin de mes. Y paga la compra en el supermercado con su tarjeta de crédito porque estamos ya a día 26.

Esa deuda, al menos a corto plazo, eleva el bienestar de Manuel. ¿Por qué no hacerla estructural?

Llevamos así muchos años y cada vez navegamos por un mundo con más deuda, un modelo hecho posible gracias a un exceso de dinero en circulación (lo llamaremos también *liquidez*). Con el *bolsillo* lleno y los bancos centrales poniendo a funcionar la máquina de fabricar billetes,¹ durante años hemos visto a muchos

1. Veremos que los estímulos de los bancos centrales son mucho más sofisticados y complejos que la impresora de billetes, pero esta idea es útil para una primera aproximación.

agentes deseando financiar todo tipo de deuda, ya sean el inversor —que vive, pongamos, en Míchigan—, el Banco Central Europeo (BCE), la banca nacional y extranjera o personas con ahorros que compran bonos y letras del Tesoro —que es la deuda que emiten los Estados para financiarse—. Todos se han lanzado a prestar dinero por diferentes motivos. Y con tanto inversor dispuesto a alimantar la deuda, hemos vivido situaciones *cotidianas* en las que un inversor que no sabía qué hacer con su dinero ha llegado a pagar a un Estado a cambio de prestárselo. De locos, ¿no?

Ante esta *generosidad* financiera, algunos se han preguntado por qué renunciar a la deuda si con ella se mejora nuestro nivel de vida. Y muchos gobernantes en todo el mundo lo han visto claro: por qué renunciar a vivir un poco del aire cuando podemos acudir a las próximas elecciones con el eslogan de que, nosotros sí, preservamos el estado de bienestar. ¿Es la respuesta adecuada? Querido lector, es muy pronto para responder.

En el caso de los individuos, toda deuda tiene límites. El primero lo dicta el sentido común y el segundo lo pone el que presta. La hipoteca, por ejemplo, no podrá superar un porcentaje de tus ingresos, el crédito del coche o de la lavadora, otro. Y si el deudor va a recibir un préstamo con más riesgo porque gana poco y pide mucho, en caso de que se lo conceda el banco, pagará por él mucho más. Lo veremos en la segunda parte de este manual.

Ahora, hablemos de la deuda pública, esa gran hipoteca que nos concierne a todos sin que seamos conscientes porque delegamos la gestión de lo público en los políticos, sus asesores y, en el caso de España, también en un grupo de tecnócratas —más conocidos como «los hombres de negro»— que tienen su residencia oficial en Bruselas o Frankfurt.

¿Qué es la deuda pública? Nos lo dice la RAE: es la deuda del Estado u otra Administración pública. En nuestro país la monitoriza el Banco de España. Como toda estadística, necesita una metodología para que todos hablemos de lo mismo, que en el caso de la deuda pública —también llamada «deuda soberana»— es la del Protocolo del Déficit Excesivo (PDE), que compartimos todos los países de la Unión Europea.

Cuando el Banco de España publica los datos de deuda del

Estado —el que sale en los titulares de las noticias—, suma la deuda de cuatro subsectores: la Administración central, las comunidades autónomas, las corporaciones locales y las administraciones de la Seguridad Social.

Entender esto nos puede dar la clave de algunas decisiones políticas. Por ejemplo, si se está señalando a la Seguridad Social porque tiene un agujero contable, ¿por qué no se propone financiar una parte de sus gastos con los presupuestos generales del Estado? El encaje de ese gasto dentro de los ingresos de esos presupuestos quedará retratado en la evolución futura de la deuda de la Administración central y saldrá, por tanto, de la de la Seguridad Social.

Si con los individuos decíamos que el banco presta en función de los ingresos, con el Estado pasa algo parecido. De ahí que se utilice como medidor de la deuda pública su relación con el Producto Interior Bruto (PIB), es decir, con lo que produce un país en un tiempo determinado. Y esto tiene truco, porque si el PIB sube mucho, la proporción de deuda cae.

Por ello, para hacer un retrato de la sostenibilidad de la deuda —lo que nos dice si se va a poder devolver— hay que meter a muchos personajes en la imagen, incluida la divisa en la que se emite. Porque, volviendo al inversor de Míchigan que invierte en deuda española —un país al que jamás ha viajado—, no es lo mismo comprar una deuda en pesetas que en la moneda de la solvente Alemania.

A cierre de 2021, Alemania tenía una deuda pública de 2.471.628 millones de euros y España de 1.427.238 millones de euros. ¿Por qué su dato es mejor si su deuda es mucho mayor? Porque la ratio deuda/PIB representaba el 68,6 por ciento en el caso alemán y el 118,3 por ciento en el español.

Desentrañar el déficit

Para continuar con este repaso a la deuda, tenemos que hablar de déficit. Porque si las cuentas no cuadran, la deuda va engor-

dando año a año. Y si se acumula en grandes cantidades, el bienestar de Manuel que describíamos en el arranque de este capítulo puede acabar arrasado por un tsunami si alguien mueve el «fondo marino».

El déficit público se suele definir como el desfase entre ingresos (impuestos y cuotas a la Seguridad Social) y gastos. Dice la RAE en una de las acepciones del término que es la «falta o escasez de algo que se juzga necesario».² Y es que esos ingresos que faltan son necesarios para que el Estado cumpla con todas sus obligaciones: pagar el sueldo de los funcionarios, la nómina de las pensiones, la factura de la luz de los edificios públicos, la multa del arbitraje de las renovables, el salario de sus políticos...

Para reducir el déficit hay dos caminos fáciles de comprender, pero difíciles de articular. El primero es el aumento de los ingresos y el segundo es la reducción del gasto que, a su vez, se puede acometer de varias maneras. Una son los famosos *recortes*, que tan mala fama cogieron en los años de austeridad posterior a la crisis de 2008, y otra es la *eficiencia del gasto*, es decir, gastar mejor. ¿Cómo? Simplificando mucho la explicación, con pequeños gestos, como apagar las luces de edificios públicos en determinado horario —el *chocolate del loro*, pero por algo hay que empezar—, o con otros más grandes, como las compras conjuntas de determinados productos a precios más baratos, la mejora de la productividad del personal del sector público o la externalización de servicios públicos. Esta última opción suele ser rechazada por los partidos de izquierda.³

No es lo mismo cuadrar las cuentas públicas en un año en el que la economía va muy bien que en uno en el que un contra-tiempo —por ejemplo, una guerra— lleva al PIB al estancamiento o a una recesión. Si la economía funciona, los ingresos (im-

2. En la acepción 2, la que se refiere a la Administración pública, lo define como «parte que falta para levantar las cargas del Estado, reunidas todas las cantidades destinadas a cubrirlas». Una definición quizá algo engorrosa para un manual de cultura financiera.

3. Veremos de manera recurrente cómo economía y política siempre van de la mano.

puestos) procedentes de un mayor consumo (por ejemplo, el IVA) o de los nuevos puestos de trabajo y subidas salariales (IRPF y cotizaciones sociales) permiten al Estado obtener más recursos. Ocurre lo contrario cuando la economía va mal, porque se recauda menos y porque aumentan otros gastos como, por ejemplo, el de las prestaciones de desempleo.

De ahí que cuando el gobierno presenta todos los años el cuadro macroeconómico con el que va a elaborar el llamado «techo del gasto»⁴ sobre el que asentarán los presupuestos generales del Estado sea tan importante mirar la previsión del PIB. Si ésta es excesivamente optimista, los ingresos finales serán menores y los gastos mayores. Es decir, los presupuestos no serán realistas.

España lleva años arrastrando serios problemas de déficit. Éste suele incorporar diferentes apellidos en el debate público, algo que se aprovecha con distintos fines. El bueno contempla dotar de más herramientas a quienes vigilan la estabilidad presupuestaria de nuestro país para así ver qué debería hacer el gobierno para que el déficit no se convierta en una enorme bola de nieve futura. El malo consiste en generar confusión para decir que las cosas van mejor o peor de lo que en realidad son con la finalidad de utilizar datos económicos para defender o criticar determinadas decisiones políticas.

Así, por un lado, estaría el déficit *primario* (el que excluye el pago de intereses de la deuda). Este detalle no es menor, porque atención a la cifra: en 2023, España destinará al pago de los intereses de la deuda más de 31.200 millones de euros.⁵ Para poner en contexto ese número pensemos *en lo que vale* Estonia, un país con 1,3 millones de habitantes, que tenía más o menos ese PIB en 2021. O en la recaudación del impuesto sobre sociedades: 26.600 millones de euros.⁶ Es decir, ni siquiera con lo que pagan

4. El llamado «techo del gasto» es el gasto no financiero del Estado central (es decir, el gasto que excluye el pago de los intereses para pagar la deuda y otros créditos. Tampoco incluye a la Seguridad Social).

5. Datos del proyecto de ley de Presupuestos Generales del Estado (PGE) 2023.

6. Dato de 2021.

por este impuesto las empresas españolas es posible cubrir el pago de los intereses de la deuda.

Otro apellido es el déficit *coyuntural*. Éste resulta algo *amable*, porque traslada la idea de que hay esperanza. Por ejemplo, si viene una pandemia o un terremoto y el Estado tiene que financiar medidas como los ERTE o afrontar el desplome repentino y acotado en el tiempo de la recaudación, el descalabro que sufren las cuentas es puntual. Se da por hecho que cuando la economía se recupere, ese déficit desaparecerá.

Sin duda, el más antipático de todos es el déficit *estructural*, porque es el que tiene que ver con la gestión política del día a día. Es decir, no está relacionado ni con un gasto extraordinario ni con factores cíclicos de la economía. Es el que responde a los pagos permanentes y fundamentales del Estado que no se cubren con los ingresos (esto es, con los impuestos).

La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AI-ReF) preveía en 2022 que, a partir de 2025, el déficit primario estructural de España será de entre el 1,5 y 2,5 por ciento del PIB. Si no se corrige esta tendencia, la ratio de deuda sobre el PIB se disparará y llegará a oscilar entre el 125 y el 140 por ciento en el año 2040.

Entre 2005 y 2007, en España no hubo déficit. Hubo superávit (exceso de ingresos). Con un modelo basado en la construcción (piensen sólo en los impuestos que se pagan en las transmisiones de vivienda) y en el *boom* del consumo financiado con deuda privada,⁷ nuestro Estado era —o creía ser— *rico*. La deuda pública de 2007 cerró en el 35,8 por ciento del PIB. Pero llegó la crisis financiera y se acabó el espejismo.

En 2007, cuando un niño nacía en España, llegaba al mundo con una deuda pública bajo el brazo de 8.411 euros. En 2014, esa deuda per cápita era de 22.802 euros. Y en 2022, de más de 31.587 euros.⁸

7. La deuda privada es la que generan familias y empresas.

8. Datos del Banco de España.

Es una herencia cada vez más incómoda, pero hay que ponerla en relación con la riqueza del país que se deja como legado a esos niños. Por eso se suele analizar junto con el PIB per cápita de la España en la que van a crecer estos pequeños. En 2007, era de 23.780 euros; en 2014, de 22.780; y en 2022, de 27.910.

Es decir, que en este tiempo, para paliar los efectos de las crisis que hemos vivido, se ha multiplicado por más de 3,7 la deuda pública por cabeza, pero la riqueza por individuo no ha crecido, ni de lejos, en la misma proporción.

Este tipo de promedios son ilustrativos, pero tienen muchas limitaciones porque, evidentemente, en esos años hay individuos que se han enriquecido más y otros que se han empobrecido; y porque el impacto de esa deuda tampoco se va a repartir por igual. Habrá niños que emigren a otros países y nunca lleguen a pagar un euro de esa deuda pública, mientras que los que se quedan tendrán que asumir una parte de la factura proporcional a sus ingresos y riqueza vía impuestos. En todo caso, leamos la estimación como lo que es: una forma de acercar conceptos complejos y cifras abrumadoras a la opinión pública, por lo que es ahí donde reside su utilidad didáctica.

¿Cómo se paga la deuda pública?

Hay un concepto muy instalado en la mente de los individuos: las deudas siempre se pagan. Sin embargo, con una deuda pública y privada mundial del 247 por ciento del PIB,⁹ hay quien se pregunta: ¿alguna vez se va a devolver ese volumen de deuda?

Así que nos vamos a adentrar ahora en un tema que no es menor. Para los mercados financieros, una diferencia clave entre el individuo y el tesoro público es que el Estado es perenne (es decir, que no muere). De ahí que se confíe en que el papel emitido como deuda pública siempre se cobrará. Cuando vence un

9. Datos del Fondo Monetario Internacional para 2021. La deuda pública representa el 96 por ciento del PIB mundial y la privada, el 153 por ciento del PIB mundial.

bono a diez años, si no hay recursos para *absorberlo*, se renueva esa deuda. La cuestión es, ¿estamos ante una especie de «estafa Ponzi bienintencionada»¹⁰ o realmente los gobiernos tienen capacidad para hacer frente a sus deudas?

La realidad es que los mercados confían en que el Estado siempre pagará. ¿Por qué? Primero, porque si necesita recursos siempre puede exigir más impuestos. Segundo, porque cuenta con reservas y el respaldo de su banco central que, llegado el caso, puede *crear dinero* para saldar esas deudas. El problema de esta estrategia —atención, *spoiler*— es que tiene un efecto secundario: la inflación. La tercera opción con la que cuenta el tesoro que emite deuda pública es refinanciar los bonos. Es decir, si hay que devolver una deuda que fue colocada entre inversores hace diez años, se puede renovar. Pero, para ello, es importante que el Estado tenga un *aval* con el que generar confianza, y éste no es otro que su capacidad de ingresar impuestos.

Para pedir dinero a los mercados, los gobiernos celebran subastas de deuda pública de manera periódica. En 2022, España emitió 70.000 millones de euros de deuda pública neta (es decir, deuda nueva) para cubrir el déficit, y esta deuda nueva se sumó a la anterior.¹¹ Si no se termina con el déficit y, además, los tipos de interés suben, la deuda pública engordará cada vez más rápido.

Antes de prestar dinero a un país, el inversor siempre mira varios parámetros: el déficit, el coste que tiene que asumir ese país por los intereses de su deuda pública, el crecimiento del PIB, el impacto del tipo de cambio de la moneda, el ahorro nacional, la deuda privada de ese país...

En función de la nota que se ponga a la capacidad de esa economía para devolver su deuda, se reclamará una rentabilidad u

10. El esquema Ponzi es una forma de estafa piramidal que atrae a inversores prometiendo un buen retorno a su inversión procedente de una actividad financiera o comercial que no existe. Después, mantiene el engaño al pagar a esos inversores utilizando los fondos que va recibiendo de nuevas víctimas financieras.

11. Para saber la cantidad total de deuda que va a emitir un país en un año, hay que mirar el dato de emisiones de deuda bruta (y aquí se incorpora también la deuda que un día se devuelve al mercado, pero al siguiente se pide de nuevo).

otra. Las cifras van variando día a día, impactadas por los datos macroeconómicos, los tipos de interés, etcétera. Pero voy a poner un ejemplo real para que vean la importancia de la rentabilidad a la que se emite la deuda: en un día en el que Alemania paga el 1,8 por ciento por su bono a diez años, España ofrece el 2,8 por ciento y México un 9,5 por ciento. Es decir, que al gobierno mexicano le sale mucho más caro financiar políticas sociales que al español, y al nuestro, más caro que al alemán.

Para ser más atractivos ante los inversores y pagar menos rentabilidad por la deuda, los ministros de Finanzas suelen prometer devolver la deuda pública con el crecimiento futuro. En realidad, lo que están diciendo es que, gracias a su préstamo, el PIB crecerá más y, como seremos más ricos, el Estado tendrá una mayor capacidad de recaudar vía impuestos. Esto es lo que da garantía a los acreedores (los mercados financieros) para invertir.

El problema es que no siempre se cumple esta premisa. Por eso, para pasar ese *examen* y pagar menos intereses de deuda, suele ser aconsejable presentar un documento que explique cómo se van a cuadrar las cuentas públicas: el Plan de Consolidación Fiscal. Se entiende que esto garantiza de manera transparente que la vocación de ese gobierno es que las cuentas sean sostenibles a futuro.

Como estamos viendo, los países compiten en los mercados por emitir deuda, pero no siempre lo hacen en las mismas condiciones. Entre 2009 y 2012, algunas economías del euro —incluida España— tuvieron serias dificultades para que los inversores les prestaran dinero. El motivo era nuestra mala nota en el examen que hacen los mercados antes de invertir. Ésta se dio por muchos motivos, pero podemos quedarnos con dos: la incapacidad de solucionar nuestro exceso de déficit y el frágil respaldo de nuestro banco central en un momento en el que no estaba clara la supervivencia de una moneda compartida por países con niveles de vida —y de disciplina presupuestaria— tan diferentes.

Zanjada la crisis del euro, en los años posteriores, los bancos centrales inundaron los mercados de liquidez. Esto permitió a los Estados tener más demanda de lo habitual para comprar su deuda y rebajó la factura de los intereses. Además, se sumó la

estrategia de los bancos centrales —que veremos más adelante— de lanzarse a comprar bonos soberanos para ayudar aún más a los gobiernos. Algo que llegó a su cénit con la pandemia.

Sin embargo, en el verano de 2022, la subida de los tipos de interés empezó a terminar con el espejismo de acceder al *dinero gratis* para pagar el gasto público social.

Llegado el momento de cumplir con los mercados, las cosas no son igual para todos. Los países emergentes siempre lo tienen mucho más complicado por diversos motivos, entre ellos, la divisa. Porque la moneda en la que se emiten las letras y obligaciones de un país importa mucho a los inversores, y el dólar es la moneda refugio por excelencia. De ahí que Estados Unidos se haya permitido el lujo de vivir con un nivel de déficit público que el resto de las economías mundiales no podrían asumir.

Tampoco lo tienen fácil los países con un alto déficit estructural. Y si a esto se suma una factura desorbitada de los intereses de la deuda pasada, las cosas se ponen aún peor, porque los inversores piden más rentabilidad por comprar la deuda nueva. ¿Y acaso puede ser peor? Sí, si además el PIB no tira porque la economía no es competitiva.

Los rescates

Un país puede llegar a la situación extrema de no poder pagar sus deudas. Es lo que se conoce como *default*. Lo vimos en Europa durante los años de la crisis financiera, cuando los intereses que pidieron los mercados desencadenaron el rescate de Grecia, Portugal, Irlanda y Chipre. España recibió también un rescate, pero no para su deuda soberana, sino con otro fin: pagar la factura de los excesos de las cajas de ahorro en las que muchos depositantes tenían su dinero guardado. No obstante, ese préstamo acabó formando parte de nuestra deuda pública.

En el caso de los países europeos rescatados, los préstamos a esos Estados para evitar el impago se articularon con la troika, formada por la Comisión Europea, el BCE y el Fondo Monetario Internacional (FMI). Pero cuando otros países piden un crédito

de ese tipo, la vía habitual es solicitar esa ayuda al FMI. Estas instituciones prestan con planteamientos que no son muy diferentes a los de los bancos o inversores privados. Se deja el dinero, pero a cambio se pide un plan de ajuste fiscal para cuadrar las cuentas públicas.

Otra opción que tienen los gobiernos es solicitar a los acreedores privados un plan de reestructuración. Pero esto tampoco es gratis: si se va a prolongar el plazo de la deuda o se va a condonar una parte, suele ser a cambio de recortes de gasto y fuertes intereses. Es decir, los prestamistas piden sangre a los políticos, y, entonces, llegan los problemas sociales.

Quienes conocen bien los mercados financieros aseguran que los grandes gestores de fondos tienen calculado el umbral de deuda que cada país no puede sobrepasar porque, si lo hace, habría una estampida de dinero. ¿Cuál es ese límite? No lo sabemos. Lo que sí podemos afirmar es que, gracias a la protección del BCE, España tiene una alta capacidad de endeudamiento. Pero ojo con esto, porque el BCE representa los intereses de veinte monedas y a cambio de esa *protección* puede exigir una reducción del déficit¹² —como aprendimos en 2010—, o lo que es lo mismo: más impuestos y/o menos gasto público.

Todo país con un alto volumen de deuda es vulnerable y está obligado a cumplir con su acreedor. Además, si tiene que destinar miles de millones de euros a pagar la factura de intereses todos los años, pierde recursos para gastar en otras cosas, como, por ejemplo, la educación y formación de los jóvenes que van a heredar esa deuda.

Así que no hace falta llegar a la situación de *default* para que surjan dos preguntas lógicas: ¿mereció la pena endeudarse? Por supuesto, hay casos en los que sí; pero también muchos otros en los que no. ¿Este modelo es sostenible? Hay economistas que responden a esta pregunta y ven el vaso medio lleno; otros, me-

12. En 2011, el gobierno del PSOE pactó con el PP reformar el artículo 135 de la Constitución para introducir nuevas cláusulas de control de déficit y deuda pública. Fue una exigencia que el BCE le hizo a España a cambio de un programa de compra de deuda.

dio vacío; y algunos dicen que ya está vacío. Es probable que dependa de cómo se gestione el presente y de qué nivel de bienestar queramos para el futuro.

Keynes frente a la austeridad

John Maynard Keynes (1883-1946) es el padre de la idea de que, ante una recesión, el gasto público es la mejor medicina para que la economía vuelva a despertar. Sus ideas sirvieron de inspiración a gobiernos como el de José Luis Rodríguez Zapatero, que trató de hacer frente a la crisis de 2008 con el Plan Español para el Estímulo de la Economía y el Empleo (Plan E). Sin embargo, estas ideas fueron menos coreadas cuando llegó el momento de aplicar la segunda parte de la receta: en las fases expansivas de crecimiento, hay que reducir la deuda que se ha generado en la crisis y moderar el gasto público.

Ante los problemas económicos de 2008, el Plan E se ideó con el fin de movilizar una gran cantidad de dinero público para que los ayuntamientos gastaran y se reactivara la economía. Con los años, este plan pasó al imaginario colectivo como una inyección de dinero público para renovar las aceras de los municipios que retrasó el impacto de la crisis en una parte del empleo, pero contribuyó a incrementar la deuda que los mercados vinieron a reclamar a España a partir de 2010. Terminado el cambio de baldosas, los trabajadores contratados volvieron a sus casas y pasaron a formar parte de las listas del paro (una prestación que tiene impacto en las cuentas del Estado, y si no hay ingresos extra, eso significa... ¡Más deuda!).

Cuando llega una crisis y los gobiernos aumentan el gasto, tienen varias formas de pagarlo. La primera es aumentando sus ingresos mediante la subida de los impuestos (en ese momento o en el futuro), lo que impacta en la economía porque los ciudadanos o las empresas tienen menos dinero para gastar. La segunda es imprimiendo billetes en el banco central —aunque, en el caso de los países de la zona euro, la decisión tiene que articularla el BCE, que representa los intereses de veinte países—. Y la tercera es pedir ese dinero prestado en el mercado.

Una vez que se tienen esos recursos, hay que utilizarlos. Centrándonos en la deuda, en función de cómo se gestione, su devolución será una cuesta más o menos empinada para las futuras generaciones.

Imaginemos que llega una pandemia inesperada y el Estado se endeuda para hacer frente al shock económico. En una primera etapa, asume gastos de urgencia y en una segunda, destina ese gasto público a la reconstrucción económica. En este punto, y en términos generales, pueden ocurrir dos cosas: que esa deuda se utilice para pasar el trance o que se invierta en algo útil —productivo, si se prefiere—. En el segundo caso, esa inversión dejará un retorno futuro y permitirá saldar la deuda en mejores condiciones, e incluso dar un impulso al país para que salga fortalecido de la crisis.

Simplificando mucho, ésta era la idea con la que nacieron los fondos europeos Next Generation EU. Cuando se lanzó esta iniciativa, se decidió emitir deuda pública, pero, por primera vez en la historia, avalada por todos los Estados de la Unión Europea. Tras esa mutualización del coste y el riesgo para salir de la crisis, latía la idea de endeudarse para construir una economía más sólida en los países más dañados por la pandemia con la solidaridad de todos los socios europeos.

¿Se consiguió? Para obtener respuesta, se puede mirar la evolución del PIB en estos años. Hay organismos, como el Banco de España o el gobierno, que desglosan el dato de lo que hubiera crecido España sin esa inyección de dinero público que pagarán todos los europeos. Pero, sí, es posible comprobar la riqueza que se genera por cada euro de Next Generation EU.¹³

Tras los años de austeridad que marcaron la crisis del euro (2009-2012), con la pandemia la Unión Europea decidió volver al pensamiento keynesiano para afrontar el impacto económico

13. En el momento en el que se escribe este libro, el dato es decepcionante, puesto que es inferior a lo estimado cuando se planteó esta ayuda. Pero quedan varios años por delante y es pronto para vaticinar cuál será su impacto final.

de la COVID-19. Esto permitió que, a pesar del cierre casi total de las economías del euro durante varios meses, el gobierno español pudiera *hacer gala* de su papel en la *redistribución* de los recursos sin cumplir con las reglas fiscales que fija la Comisión Europea. Así, en un primer momento, los ciudadanos sufrieron de manera limitada los efectos de esa crisis. Pero después llegó la factura de la inflación a un país con una deuda pública desorbitada.¹⁴

Por último, en la batería de ayudas públicas que lanzaron los gobiernos para paliar los efectos de la pandemia hubo que introducir *avales* públicos —como los préstamos del Instituto de Crédito Oficial (ICO) en España— para que el sector privado se pudiera endeudar en condiciones ventajosas. Sin embargo, un aval pasa a ser deuda pública cuando el que recibe el préstamo incurre en impago porque no es solvente. Al final, si esos créditos del ICO no se devuelven, las ayudas acabarán engordando aún más la cifra de deuda pública que tendrán que devolver los contribuyentes españoles.

Una política para levantar castillos de arena

Tras esta panorámica de la deuda pública, podemos comenzar a contestar algunas preguntas. Por ejemplo, ¿hizo bien el gobierno español en instaurar un ingreso mínimo vital (IMV) estructural durante la pandemia o debería haber sido planteado como una medida coyuntural? Como en la política económica no sólo hay economía, sino que también hay política, cada uno encontrará una respuesta distinta, pero es posible que la conclusión ahora tenga un denominador común: toda política estructural tiene que dotarse de recursos para que siga siendo viable en el medio y largo plazo. Si no, será como construir un castillo de arena en la orilla que bañan las olas de ese océano de deuda del que hablamos al principio. Y en la costa no estamos sólo los contribu-

14. Cerró en el 118 por ciento del PIB en 2021, el año en el que empezó a aflorar la inflación.

yentes que votaremos en las próximas elecciones. Hay muchas generaciones mirando el mar.

En este debate, hay quien argumenta que gracias a la deuda pública, esos jóvenes y niños están creciendo en un país que ofrece mejores condiciones de vida. Para demostrarlo deberían someter a un examen el resultado de todo el gasto público que genera el déficit sobre el que se asienta nuestro bienestar.

De momento, pensemos en cómo están saliendo a navegar los más jóvenes al mercado laboral: con una mochila de deuda necesaria para pagar la pensión de sus abuelos y un remo roto por la precariedad y el fracaso de las políticas activas de empleo.