

PRESENTACIÓN

La hora del Presupuesto

Como cada año por estas fechas, la actualidad económica a finales de 2007 se centra en los nuevos Presupuestos Generales del Estado (PGE) para 2008. Una actualidad ciertamente debatida ya que el veto a la sección 27 del proyecto presupuestario por el Senado en la sesión del Pleno del 10 de diciembre y su devolución al Congreso situó todo el esfuerzo de convicción política en el pleno de esta Cámara del 20 de diciembre, para lograr finalmente tener, en plazo, el nuevo presupuesto para 2008.

La aprobación de una ley tan singular como es la de los PGE que habrá de regir la vida financiera de la Administración Central durante 2008, es un acontecimiento importante desde el punto de vista económico y social, lo que ha inducido a *Cuadernos* a solicitar del Vicepresidente Segundo del Gobierno y Ministro de Economía y Hacienda, Pedro Solbes, sus respuestas a un breve cuestionario. Sus interesantes contestaciones las podrá encontrar el lector en la primera sección del sumario del presente número. Quede constancia de la gratitud de FUNCAS a Pedro Solbes por su gentileza y por sus respuestas.

Por su parte **Ángel Laborda**, Director del Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS, ofrece en su artículo un útil y penetrante análisis de la conexión entre el Presupuesto y la situación económica.

El trabajo del director del Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS comienza destacando la multiplicidad de circunstancias que impiden obtener de la lectura de los Presupuestos Generales del Estado un mensaje claro para los ciudadanos del alcance y propósitos de la actividad económica y financiera del sector público.

La primera de esas dificultades es el alto grado de descentralización de la hacienda española en la que el peso de la Administración Central, especialmente en el gasto, es aproximadamente la mitad tan solo. Pero además, el cambio de normas y criterios de financiación autonómica dificulta enormemente las comparaciones temporales de la actuación presupuestaria.

En segundo lugar, el problema se complica si se tiene presente que las infraestructuras y otros gastos públicos significativos se desarrollan por entes y empresas no incluidas en la definición de las administraciones públicas, reduciendo, por tanto, la significación de los PGE.

Finalmente, los datos de las previsiones presupuestarias no permiten deducir con nitidez los valores en términos de Contabilidad Nacional y, además, la divergencia entre previsión y realidad hace comprometido decir si, en un análisis temporal, las comparaciones presupuestarias deben utilizar como base de partida las cifras de liquidación, que normalmente, no están disponibles hasta bien entrada el ejercicio siguiente.

Pese a esas dificultades Ángel Laborda avanza en la valoración del presupuesto en dos frentes principalmente. Por un lado, disecciona el diagnóstico —incompleto— de la situación económica en que se cimenta el presupuesto, comparándolo con la visión consensuada de los analistas. En este orden de cosas, se hace evidente que las previsiones gubernamentales exageran al alza el crecimiento real esperado y la generación de empleo, y no incluyen ninguna previsión de evolución de los precios.

Por otra parte, el artículo valora el ajuste del presupuesto a la coyuntura. El trabajo detecta la persistencia de factores estructurales negativos. La sanidad actual de las cuentas públicas es un reflejo del excesivo pulso de la demanda

interna respecto a la producción nacional. Cuando la situación se vaya reequilibrando, el sector público volverá a arrojar un desequilibrio estructural no sostenible a largo plazo.

Otras cuatro colaboraciones aprovechan estas circunstancias de la vida presupuestaria para abordar algunos temas relativos al sector público.

El primero de estos temas parte de la reforma del pasado año de la Ley General de Estabilidad Presupuestaria que plantea un nuevo marco para el endeudamiento de las administraciones públicas, la que afecta especialmente a las comunidades autónomas (CC.AA.) y corporaciones locales (CC.LL.).

La colaboración de **Carmen López Herrera** e **Íker Goikoetxea**, ambos asesores financieros de Consultores de Administraciones Públicas, describe el panorama actual del endeudamiento de las administraciones territoriales: saldo vivo de la deuda, formas de financiación, características de los prestamistas, plazos y vida media de la cartera, y condiciones de financiación, especialmente referidas al coste asumido.

Del examen realizado merecen destacarse los siguientes aspectos del endeudamiento de las administraciones territoriales:

1. Crecimiento más rápido en las CC.LL., aunque en valores absolutos su volumen es mucho menor que el de las CC.AA.
2. Concentración en cuatro CC.AA., Cataluña, Valencia, Madrid y Andalucía representan casi un 75 por 100 del total.
3. Materialización en valores (55 por 100) y préstamos bancarios (45 por 100).
4. La mitad de la financiación procede de entidades extranjeras, en tanto que las nacionales están reduciendo su peso.
5. La mayor parte procede de operaciones a largo plazo y la vida media se está alargando, situándose actualmente cercana a los siete años.

Los márgenes que se abonan se han reducido notablemente, alcanzando niveles mínimos a mediados de este año y, a partir de ese momento, han iniciado un sustancial repunte, fruto de la crisis de liquidez de los mercados.

En segundo lugar *Cuadernos* se hace eco del debate internacional, centrado en la supresión o el mantenimiento de la imposición de sucesiones y donaciones (ISD), que

también está teniendo una plasmación práctica en España con las modificaciones normativas que, en el ámbito de sus competencias, están introduciendo las comunidades autónomas.

El trabajo de los profesores de la Universidad de Zaragoza **Miguel Ángel Barberán** y **Marta Melguizo** tiene como objetivo analizar el impacto de las reducciones autonómicas en la distribución de la carga impositiva. Para ello, estudian los niveles recaudatorios de los últimos años del ISD, los cambios normativos adoptados por las diferentes comunidades autónomas y la capacidad redistributiva del impuesto. Los resultados del estudio empírico sobre un panel de declarantes permiten determinar los efectos del ISD sobre: los índices de progresividad y redistribución, la recaudación estimada y la incidencia efectiva.

El trabajo finaliza destacando que las reformas favorecen, por un lado, la consecución de un impuesto más soportable pero, por otra parte, reducen su posible contribución a una mejor distribución de la riqueza.

El tercer tema abordado se refiere a un nuevo programa de ayudas financieras dirigido a los graduados universitarios, que estén interesados en cursar estudios oficiales de posgrado, puesto en marcha por el Ministerio de Educación y Ciencia. Se trata de una medida novedosa en España, aunque ya se ha desarrollado con éxito en algunos países, que consiste en un sistema de préstamos con devolución condicionada a la renta futura del beneficiario o préstamos renta, como se les conoce habitualmente.

El artículo del economista **Javier Díaz Malleo**, tras revisar la experiencia internacional de este programa, centrándose especialmente en los casos de Australia y Reino Unido, describe las características más relevantes de los préstamos renta en España: plazo obligatorio de carencia de dos años y medio, interés del 0 por 100 y sin revalorización con la inflación, comienzo de la amortización cuando se alcanza un nivel de ingresos determinado y extinción de la deuda después de un cierto número de años, al tiempo que realiza una valoración *a priori* del programa.

En opinión del autor, la introducción en España de estos préstamos renta constituye una noticia positiva, aunque destaca algunos aspectos que, a su juicio, deberían perfeccionarse, como su corto período de amortización, que la devolución no se realiza como un porcentaje de la renta percibida y el hecho de que no se instrumente como una retención fiscal vía IRPF.

Finalmente, la permanente polémica entre provisión pública o privada en la prestación de servicios, que ha puesto su centro de atención en la evaluación de la eficiencia

como elemento decisivo de la elección económica, constituye el objeto de la última colaboración en el terreno de la economía pública.

Los estudiosos de la Hacienda Pública se han planteado fórmulas de estímulo de la competencia y, en consecuencia, de búsqueda de una mayor eficiencia en la actividad de prestación de servicios por el sector público, en lo que se ha denominado Nueva Gestión Pública (NGP).

Es en este concepto en el que centran su colaboración los profesores **Laura Cabiedes** y **Sergio González**, de la Universidad de Oviedo. Tras explicar el concepto, origen y debates actuales de la NGP, estudian detenidamente las fórmulas utilizadas para impulsar la competencia: contratación externa e interna, concesiones administrativas, vales, bonos y cheques servicio, mercados mixtos y competencia pública, para seguidamente comentar el impacto de la aplicación de la NGP y sus consecuencias, y finalizar explicando las razones de la aceptación de esta corriente de pensamiento.

Nuevos riesgos y otros temas de actualidad financiera

La crisis de las hipotecas de alto riesgo, más conocidas como *subprime*, iniciada el pasado mes de agosto en EE.UU., ha generado desconfianza e incertidumbre en los mercados financieros internacionales, en tanto que gran parte de estos créditos se han transmitido, en última instancia, a los inversores como activos titulizados. Pese a que en España el impacto de esta crisis, hasta el momento, ha sido reducido, cabe preguntarse cómo puede afectar a nuestra economía estos nuevos y sofisticados instrumentos financieros, procedentes de titulizaciones y que se comercializan a través de fondos de cobertura o *hedge funds*.

Con el fin de arrojar luz acerca de esta cuestión, **Santiago Carbó Valverde** y **Francisco Rodríguez Fernández**, de la Universidad de Granada y FUNCAS, plantean en su trabajo diez preguntas sobre el presente y futuro de estos productos financieros, así como de los riesgos que conllevan para el sistema financiero y, en particular, para el caso español. Como conclusión más relevante, los autores destacan que, aun cuando resulta difícil evaluar las repercusiones que se pueden derivar de esta crisis, la calidad del crédito hipotecario en España y la solidez del sistema bancario limitan notablemente su posible impacto.

La segunda colaboración en el área financiera se centra en el ámbito de mercado de valores. Aprobada en

2004 y tras un largo período de transposición, el pasado uno de noviembre ha entrado en vigor la Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID), cuyos objetivos más relevantes, en la senda del logro de un mercado único de los valores, son la intensificación de la competencia y la protección de los inversores, especialmente los minoristas.

Al examen de los elementos clave de esta directiva, tanto referidos a la negociación de valores como a las empresas de inversión y la conducta que debe seguirse con los inversores, dedica su trabajo la profesora **Nieves García Santos**, Directora de Estudios y Estadística de la CNMV.

En lo referente a la nueva estructura de los mercados, el artículo pone énfasis en la competencia, destacando la regulación de nuevas fórmulas de negociación, la posibilidad de elegir los servicios de compensación y liquidación, y el cumplimiento de requisitos de transparencia y comunicación de las operaciones.

En relación con las empresas de inversión, se examinan las nuevas exigencias organizativas, de control interno, externalización de servicios, y normas de conducta y salvaguarda de los intereses de los clientes.

Nieves García Santos concluye afirmando que, aunque se espera que la MiFID impulse cambios en los mercados de valores de la UE, reforzando las tendencias ya existentes, ni las transformaciones van a producirse en el corto plazo ni resulta sencillo anticipar cuál va a ser la configuración definitiva de estos mercados.

Los temas financieros se cierran con una colaboración de corte más conceptual y teórico.

Parte de un tema largamente debatido en la historia reciente del pensamiento económico es el papel que el dinero juega en la economía. Las diversas posiciones teóricas adoptadas dan lugar a planteamientos diferentes en el diseño y la instrumentación de la política monetaria y no existe un consenso generalizado en los objetivos que esta debe perseguir, tal como muestra la actuación de bancos centrales tan reputados como el BCE, la Reserva Federal o el Banco de Inglaterra, enfrentados diariamente a entornos financieros más complejos.

Rocío Sánchez Barrios, Técnico Comercial y Economista del Estado, examina los fundamentos de la estrategia seguida por el BCE en el Pilar I para después abordar el debate de las dificultades que este pilar plantea y que concreta en: control de los agregados monetarios, cambios en la gestión de la liquidez, incorrecta interpretación de la correlación como causalidad, debilidades del

análisis monetario, obsolescencia del valor de crecimiento de la M3, interpretación de la evolución monetaria y del crédito privado, y la cantidad del dinero como indicador de potenciales burbujas.

La autora destaca en sus conclusiones la conveniencia de integrar en un único pilar los dos actualmente existentes y la necesaria atención a retos futuros, entre los que merece señalarse el previsible final del período de estabilidad financiera, tal como anuncian las recientes turbulencias financieras.

Actualidad Internacional

También la dimensión internacional de este número de *Cuadernos*, se viste de sector público para ofrecer alguna información sobre un tema poco conocido, como es el de los sistemas fiscales de los países continentales que han protagonizado la última ampliación de la Unión Europea.

Los ocho países continentales que accedieron a la UE en mayo de 2004 —los otros dos son insulares: Malta y Chipre— han continuado su proceso de liberalización tras abandonar la economía de planificación central e incorporarse a la de mercado, con la consiguiente reforma de su sistema fiscal.

La colaboración de **Marta Pérez Garrido**, de la Universidad Rey Juan Carlos, estudia, en la primera parte, la evolución en el período 1995-2004 de la presión fiscal, composición de los ingresos tributarios y cambios producidos en su estructura, para centrarse en la segunda en las figuras impositivas principales: renta de las personas físicas, sociedades e IVA, y en las modificaciones que han sufrido en los últimos años.

De su lectura se desprende que, en relación con la UE15, esos ocho nuevos países muestran:

1. Una menor presión fiscal, que además decrece.
2. Inferior peso de la imposición directa, que se compensa con una participación mayor de la indirecta y de las cotizaciones sociales.
3. Una tendencia clara a la reducción de la progresividad en el impuesto sobre la renta de las personas físicas, con la introducción, por algunos de ellos, de un tipo único e igual al que grava los beneficios de las sociedades.
4. Tipos menores en el impuesto de sociedades y eliminación progresiva de los incentivos fiscales.

5. Finalmente, la adaptación a la legislación comunitaria sobre IVA y la potencia recaudatoria de este impuesto.

El resumen de los últimos informes de los organismos económicos internacionales, referidos en este número a la Perspectivas Económicas de otoño de la Comisión Europea y de la OCDE y el Informe de los Cinco Sabios sobre la economía alemana y mundial, corre a cargo, como es habitual, de **Ricardo Cortes**.

Estas instituciones revisan a la baja sus previsiones de crecimiento para el próximo año, respecto a las de hace seis meses, y muestran su inquietud por las consecuencias derivadas de la crisis inmobiliaria y financiera norteamericana sobre la evolución económica mundial.

Finalmente **Ramón Boixareu** ofrece al lector dos diferentes informaciones. Una constituida por el habitual repaso de información con una variedad temática en la que las consecuencias de la crisis financiera y la debilidad de la situación económica americana, tienen un particular peso. Pero, en segundo lugar, Boixareu ofrece un mosaico de opiniones sobre el creciente temor por la cotización del dólar.

Las expectativas de los españoles a examen

Dos diferentes aspectos se estudian en este número, desde la perspectiva del comportamiento de los españoles detectado mediante encuestas. Por una parte, el tradicional análisis del Índice de Sentimiento del Consumidor. Por otra, el estudio del comportamiento de los españoles como consumidores.

En noviembre de 2007, la confianza de los españoles sobre la marcha de la economía desciende ligeramente, según se desprende del trabajo de **FACTAM**. Así lo refleja el Índice del Sentimiento del Consumidor (ISC) que retrocede cuatro puntos desde el sondeo de junio y tres respecto a noviembre de 2006. En relación con la encuesta de hace doce meses, todos los componentes del ISC empeoran.

Por lo que se refiere a la evolución de la economía nacional, el grupo de opinión más importante muestra cierto grado de pesimismo; respecto a la situación económica familiar, el más extendido es el que no ha percibido cambios sustanciales durante 2007 y tampoco los prevé para el año próximo. Atendiendo a la edad y los ingresos, y en relación con el sondeo de noviembre de 2006, el ISC retrocede en todos los grupos, siendo los

más jóvenes y los de rentas altas y medias los que se muestran más optimistas.

En cuanto a las expectativas sobre el paro, aumenta el porcentaje de quienes esperan un incremento en los próximos meses respecto a la encuesta de hace un año. Con relación a las previsiones de inflación, aunque la mitad de los encuestados considera que las tasas se mantendrán en niveles similares a las de los últimos meses, se observa un crecimiento del grupo de individuos que espera un mayor ritmo de crecimiento de los precios.

Según el último sondeo, sólo un 35 por 100 de las familias españolas consiguieron ahorrar, siendo los individuos de rentas más bajas y los mayores de 35 años los que más desahorran o necesitan endeudarse para llegar a fin de mes. Desde el año 2000 se aprecia un descenso de los ahorradores, mientras que el porcentaje de los que se endeudan o desahorran se ha duplicado.

Vivienda, paro y terrorismo son los problemas que más preocupan a la opinión pública en el ámbito nacional. Por comunidades autónomas, el País Vasco es la autonomía que presenta el ISC más alto; en el extremo opuesto se sitúa Galicia.

Por otra parte, la opinión de los consumidores españoles en relación con el uso y recepción de los servicios básicos y más generalizados, su nivel de satisfacción con la resolución de los problemas derivados de su utilización, y los canales empleados para solucionarlos son algunas de las cuestiones que los profesores **Francisco Alvira Martín** y **José García López** examinan en su trabajo. El marco de referencia para su elaboración lo constituyen diversas encuestas de opinión realizadas por el Centro de Investigaciones Sociológicas (CIS).

A tenor de sus resultados se aprecia que, en general, los españoles se muestran bastante satisfechos con los servicios que reciben, siendo el gas, los seguros de hogar y de automóviles los que obtienen una valoración más positiva y, a su vez, presentan menor número de incidencias. Los transportes urbano e interurbano, el acceso a Internet y la telefonía fija son los que generan mayor número de problemas y los menos valorados por los consumidores.

Los servicios de atención al cliente constituyen la vía más utilizada por los usuarios para reclamar y el sector de las comunicaciones electrónicas (Internet y telefonía fija) es el que recibe más reclamaciones efectivas. En cuanto a la resolución de los problemas, cerca de un tercio de los encuestados percibe que ha recibido una solución satisfactoria. Asimismo, los usuarios demandan mayor información y transparencia sobre los productos, las condiciones de los contratos y los precios.

La empresa y los nuevos valores sociales

La responsabilidad corporativa es un tema que ha adquirido una gran relevancia en los últimos años y tiene una gran influencia sobre la reputación de las empresas ya que los ciudadanos valoran muy positivamente el comportamiento de ellas en aspectos relativos al medio ambiente y a las cuestiones sociales.

En su trabajo, **Ángel Pes**, de La Caixa, examina la responsabilidad corporativa desde diferentes ángulos, comenzando por su relación con el valor de la empresa —desde los tradicionales planteamientos de Milton Friedman hasta otros posteriores que destacan la importancia creciente de los activos intangibles—, el mecenazgo, la estrategia empresarial y la relevancia de la dimensión social que favorece la aceptación por parte de los sectores interesados posibilitando la buena marcha de la empresa.

La atención al mundo empresarial se cierra con la “panorámica empresarial”, de **Carlos Humanes** dedicada a reseñar los siguientes temas de interés: 1) Estrategias para compensar el descenso de la demanda de vivienda, entre ellas, potenciar el mercado de alquiler; 2) La imagen de España y de sus empresas en América Latina es, según el Latinobarómetro 2006, positiva y más favorable que la mostrada hacia otros países desarrollados; 3) El precio del ADSL, nueva discordia entre España y la Comisión Europea: mientras Bruselas sostiene que los españoles pagan más que los europeos por la banda ancha, el Secretario de Estado de Telecomunicaciones asegura que no existe ningún sistema de medición nacional e internacional que lo demuestre; 4) IX Foro Latibex: la empresa española aún tiene oportunidades en Latinoamérica, sobre todo en sectores como infraestructuras y educación, y 5) Los valores bursátiles recomendados por distintas firmas de análisis financiero para 2008 son Telefónica, Repsol y Bolsas y Mercados Españoles.

Reseñas bibliográficas y otros contenidos

Cuadernos somete a la consideración de los lectores, cuatro referencias bibliográficas:

Julio Alcaide Inchausti dirige *Evolución de la población española en el siglo XX por provincias y comunidades autónomas*, que reseña el catedrático y Vicepresidente de la Fundación Instituto de Empresa **Rafael Puyol**. Esta obra, que consta de dos volúmenes, analiza, exhaustivamente, el avance de la población residente en España, su estructu-

ra por edades y sexo, las migraciones exteriores, la población activa, ocupada, parada y su distribución territorial a lo largo del siglo XX y el primer quinquenio del XXI. Una valiosa contribución, en opinión del profesor Puyol, que permitirá profundizar en la demografía española.

The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable, de **Nassim Nicholas Taleb**, es el libro que comenta el profesor de la Universidad de Málaga, **Gumersindo Ruiz**. Un trabajo que aparece en un momento oportuno, según el profesor Ruiz, puesto que coincide con “un cambio en la valoración del riesgo y una crisis crediticia cuyas consecuencias sobre la economía real aún no conocemos”.

El sector de cooperativas de crédito en España. Un estudio por comunidades autónomas, de **Luis Jesús Belmonte Ureña**. A juicio de su reseñador, **Santiago Carbó Valverde**, de la Universidad de Granada y FUNCAS, es una obra rigurosa e interesante que permitirá un mejor conocimiento de las cooperativas de crédito, un sector que está cobrando cada vez más relevancia dentro del sistema bancario español.

Francisco J. Velázquez, de la Universidad Complutense de Madrid, comenta *El rendimiento del capital humano en España*, de **José Manuel Pastor**, **José Luis Raymond**, **José Luis Roig** y **Lorenzo Serrano**. En su opinión, se trata de un libro excelente que analiza, desde una perspectiva aplicada y sobre la base de datos españoles, la dotación, el aprovechamiento y la rentabilidad de este capital en España y sus regiones.

Finalmente, los indicadores financieros, y un conjunto de cuadros y notas sobre indicadores y previsiones de coyuntura cierran el contenido de este número.

* * *

Cuadernos de Información Económica y cuantos desde la Fundación de las Cajas de Ahorros contribuimos a su realización y difusión, deseamos a nuestros lectores, seguidores y amigos unas felices fiestas de Navidad y un venturoso año 2008, ... digan lo que digan las previsiones económicas.