

Cuadernos

de Información Económica

NOVIEMBRE
DICIEMBRE

171

2002

Presupuestos 2003: La estabilidad como norma

■ **Economía Española**
Patrimonio familiar
y coyuntura

■ **Economía Internacional**
Márgenes bancarios en la UE:
factores determinantes

■ **Sistema Financiero**
Las cajas de ahorros
en la Ley Financiera

■ **Tema de Actualidad**
La reforma de las haciendas
locales

■ *Y además nuestras secciones habituales:*

Punto de Vista, Resumen de Prensa, Comentario Gráfico, Indicadores de Coyuntura y Previsiones, y Libros.



FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS CONFEDERADAS
PARA LA INVESTIGACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL

Llega la nueva energía



IBERDROLA

Llega la nueva energía. Directamente a ti, a tu vida. Una energía más humana, innovadora y limpia. Muy limpia. Que cuenta siempre contigo y que avanza respetando el medio ambiente. Una energía con mucho camino recorrido. Y con un compromiso: mejorar cada día nuestro mundo. Tu mundo. Llega la nueva Iberdrola para transmitirte la mejor energía.



IBERDROLA
Queremos ser tu energía

Cuadernos

de Información Económica

NOVIEMBRE
DICIEMBRE

171

2002



FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS CONFEDERADAS
PARA LA INVESTIGACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL

FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS CONFEDERADAS
PARA LA INVESTIGACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL

Patronato

JUAN R. QUINTÁS SEOANE (*Presidente*) —
JOSÉ ANTONIO BONILLA (*Secretario*) —
JOSÉ M^a BUENO LIDÓN ✓
JULIO FERNÁNDEZ GAYOSO ✓
ANTONIO MARTÍN JIMÉNEZ ✓
JESÚS MEDINA OCAÑA ✓
RICARD PAGÉS FONT ✓
ATILANO SOTO RÁBANOS ✓
ADOLF TODO ROVIRA ✓

Presidente de Honor

ENRIQUE FUENTES QUINTANA

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

Director

VICTORIO VALLE SÁNCHEZ

Subdirector

FERNANDO PAMPILLÓN FERNÁNDEZ

Redactor-Jefe

FERNANDO GONZÁLEZ OLIVARES

Cuadernos de Información Económica

*no se solidariza necesariamente con las opiniones, juicios
y previsiones expresadas por los autores de los artículos
incluidos en la publicación, ni avala los datos que éstos,
bajo su responsabilidad, aportan.*

Preimpresión

JLN.es
Arturo Soria 187; entr. 1; ofic. 3; 28043-Madrid

Diseño Cubierta

Bravo-Lofish

Edita

Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas
para la Investigación Económica y Social
Padre Damián, 48. 28036-Madrid

Publicidad

JLE
Ginzo de Limia, 55; 28034-Madrid
Teléfono: 91-7305433
Fax: 91-7305379

Imprime

RAYCAR, S.A. Impresores
Matilde Hernández, 27; 28019-Madrid

Depósito legal: M. 402 - 1987
ISSN: 1132-9386

© FUNDACIÓN de las CAJAS de AHORROS CONFEDERADAS. Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial de esta publicación, así como la edición de su contenido por medio de cualquier proceso reprográfico o fónico, electrónico o mecánico, especialmente imprenta, fotocopia, microfilm, *offset* o mimeógrafo, sin la previa autorización escrita del editor.

Sumario

pág.

Presentación

Economía Española

PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO 2003	1
— La adecuación coyuntural del Presupuesto.— <i>Ángel Laborda</i>	1
— Rasgos básicos del Presupuesto.— <i>Valentín Edo Hernández</i>	11
¿QUÉ PODEMOS ESPERAR DE LA REFORMA PARCIAL DEL IRPF?: UNA PANORÁMICA DE SUS EFECTOS ECONÓMICOS.— <i>Juan Castañer Carrasco, Desiderio Romero Jordán y José Félix Sanz Sanz</i>	21
LOS ASPECTOS PATRIMONIALES EN LA COYUNTURA ECONÓMICA ACTUAL: NUEVOS DATOS E INSTRUMENTOS DE ANÁLISIS.— <i>José Manuel Naredo, Óscar Carpintero y Carmen Marcos</i>	26
OTOÑO 2002: EN ESPAÑA EL PESIMISMO ECONÓMICO AVANZA, TAMBIÉN EN LA EUROZONA.— <i>Fco. Aivira Martín y J. García López</i>	57

Economía Internacional

FACTORES EXPLICATIVOS DE LA EVOLUCIÓN DEL MARGEN DE INTERMEDIACIÓN EN LOS SECTORES BANCARIOS DE LA UNIÓN EUROPEA.— <i>Joaquín Maudos y Juan Fernández de Guevara</i>	71
LUCES Y SOMBRAS DE LA RECUPERACIÓN EN 2003.— <i>María José Huete García y David Martínez Turégano</i>	79
INFORMES DE LOS ORGANISMOS ECONÓMICOS INTERNACIONALES.— <i>Resumen y comentarios de Ricardo Cortes</i>	91

Sistema Financiero y Realidad Empresarial

LAS CAJAS DE AHORROS EN LA NUEVA LEY FINANCIERA.— <i>Manuel Lagares</i>	99
EFFECTOS SOBRE LA EFICIENCIA OPERATIVA DE LAS FUSIONES BANCARIAS DE LOS NOVENTA EN ESPAÑA.— <i>Pedro Luis Contreras y Fernando Pampillón</i>	105
DE LA BANCA "TRADICIONAL" A LA BANCA "FUNDAMENTAL": LA IMPORTANCIA DEL CRÉDITO EN LA INDUSTRIA BANCARIA MODERNA.— <i>Francisco Rodríguez Fernández</i>	118
MOMENTO EMPRESARIAL.— <i>Alfonso Tulla</i>	124

Punto de Vista

LA FINANCIACIÓN DE LA UNIVERSIDAD PÚBLICA A DEBATE.— <i>Emilia Fernández Rodríguez y Belén González Díaz</i>	129
--	-----

Resumen de Prensa

COMENTARIO DE ACTUALIDAD.– <i>Ramon Boixareu</i>	141
LA INFORMACIÓN ECONÓMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL.....	145

Temas de Actualidad

DEL INFORME DE LA COMISIÓN AL PROYECTO DE LEY DE REFORMA DE LA FINANCIACIÓN LOCAL. UN PRIMER COMENTARIO – <i>Javier Suárez Pandiello</i>	161
LEY DE FUNDACIONES Y LEY DE RÉGIMEN FISCAL DE LAS ENTIDADES SIN FINES LUCRATIVOS Y DE LOS INCENTIVOS FISCALES AL MECENAZGO	169
— Comentario sobre los Proyectos de Ley de Fundaciones y Mecenazgo.– <i>Miguel Ángel Cabra de Luna</i>	169
— El nuevo marco fiscal de las entidades sin fines lucrativos y del mecenazgo.– <i>José M. Domínguez Martínez</i>	175

Comentario Gráfico

EL CUMPLIMIENTO DE LOS CRITERIOS DE CONVERGENCIA DE LOS PAÍSES CANDIDATOS A LA UE.– <i>Jaime R. Fernández y Ángel Laborda</i>	183
--	-----

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

GABINETE DE COYUNTURA Y ESTADÍSTICA DE FUNCAS

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. NOVIEMBRE–DICIEMBRE 2002	189
LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA.....	194
INDICADORES DE CONVERGENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CON LA UE Y LA UEM	199
INDICADORES BÁSICOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL.....	200
PREVISIONES DE INFLACIÓN	202

Libros

Una nota con ocasión de la aparición del Balance Económico Regional de FUNCAS.– <i>R. Navarro Pascual</i>	205
Milton Friedman. La política económica de un pragmatista liberal, de Ignacio Ferrero Muñoz.– <i>Manuel J. González</i>	209
Introducción a la Economía Ambiental, de Diego Azqueta Oyarzun.– <i>Amelia Pérez Zabaleta</i>	211
Federalismo fiscal. Teoría y práctica, de Antonio Giménez Montero.– <i>José A. Antón</i>	213

Colaboración Especial

EL LEGADO DE JOHN RAWLS (1921–2002).– <i>Ignacio Zubiri</i>	215
---	-----

Presentación

El año 2002 va cumpliendo su ciclo vital y concluirá dentro de escasos días. Se marcha dejando a los ciudadanos españoles —y particularmente a los gallegos— el ánimo encogido por la catástrofe ecológica que, producida por la incuria de unos armadores desaprensivos, sumirá en la tristeza a muchas familias que viven —y más en estas fechas— de la dura tarea mariscadora y pesquera, a la vez que condena a un largo período de ruina a una de las zonas y actividades más pujantes de la comunidad gallega.

Ese triste ambiente que recorre el ánimo de los españoles no encuentra demasiado alivio en las perspectivas globales de la economía española que hunde sus raíces en una economía internacional deteriorada. Es justo, sin embargo, reconocer que pese a todo, el crecimiento de la producción y del empleo, aunque modesto, es razonable y supera, en todo caso los registros medios de la Unión Europea. Tal vez, más que acciones espectaculares, habrá que esmerarse en la administración de una situación de bajo tono económico, en la que lo más positivo sería avanzar en la corrección de los problemas de fondo que, entre otras cosas, vienen acentuando la naturaleza diferencial de la inflación española respecto a la media europea, con objeto de que cualquier avance económico en los países más potentes de Europa y Estados Unidos, pueda aprovecharse al máximo por la economía española.

No es sorprendente que el Índice de Sentimiento del Consumidor (I.S.C.), que comentan los profesores **Francisco Alvira Martín** y **José García López**, muestre un predominio de las respuestas negativas, tendencia que se ha venido intensificando desde finales de 2000. Todos los componentes del I.S.C. se han reducido respecto al sondeo de noviembre de 2001, destacando las fuertes caídas de la experiencia sobre la marcha reciente de la economía y de la valoración del momento de compra. Además, como sucede siempre en las fases de retroceso del I.S.C., los consumidores tienen una percepción más favorable de su situación económica familiar que de la marcha de la economía general, respecto de la que, y como novedad de este sondeo, se ha extendido la incertidumbre a toda la población, reduciéndose las diferencias entre los distintos estratos de renta.

El paro sigue siendo el primer problema para los consumidores, y los pesimistas sobre su evolución superan ampliamente a los optimistas. Se observa, además, una relación entre el pesimismo respecto a la evolución del paro y la valoración negativa del momento de compra. El terrorismo y la inmigración siguen al paro en la clasificación de los principales problemas sociales. La inflación, por su parte, ha vuelto a ser considerada como un problema relevante: un 82 por 100 estima que la experiencia reciente ha sido negativa y un 55 por 100 cree que los precios aumentarán considerablemente.

El deterioro de la confianza de los consumidores no se limita a España, también en la Eurozona el sentimiento es negativo. Destaca el pesimismo de Alemania y Francia y el optimismo del Reino Unido. España presenta una situación relativamente mejor que estos tres países en todas las cuestiones consideradas excepto en lo que se refiere a la evolución de la inflación, situándose su sentimiento económico en línea con la media de la Eurozona.

Pero es lo cierto que cualesquiera que sean las valoraciones que merezcan a los ciudadanos, la vida económica sigue. El objetivo de este número de *Cuadernos de Información Económica*, último de 2002, es dar cuenta a sus lectores de los hechos con trascendencia económica que pueblan la coyuntura actual. Dentro del variado contenido que le es característico, este número da cuenta de dos iniciativas legislativas de muy diferente naturaleza pero, en ambos casos, de gran interés para quienes se interesan por la actualidad económico-financiera de España.

La primera de ellas es, lógicamente, la información correspondiente a los Presupuestos Generales del Estado que aún en trámite parlamentario a la hora de editar este número de *Cuadernos* acelera ya su marcha para acercarse a la tradición que hace de su aprobación el acto más significativo del entorno temporal del 28 de diciembre, festividad de los Santos Inocentes.

La segunda tiene un aire más específico y se refiere a las modificaciones que la denominada Ley Financiera introduce en aspectos muy importantes de la actual regulación de las Cajas de Ahorros españolas.

Junto a ellos otros muchos temas de actualidad componen el sumario, cuyo contenido se comenta seguidamente en sus líneas y orientaciones generales.

PRESUPUESTOS 2003, EN LA SENDA DE LA ESTABILIDAD

Los presupuestos generales del Estado para 2003, que ultima su debate en las Cortes Generales, son objeto de estudio en este número de *Cuadernos*, mediante dos notas complementarias.

La primera de ellas de la que es autor **Ángel Laborda**, Director del Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS, examina el entorno macroeconómico al que se enfrentan los Presupuestos Generales del Estado (PGE) para el año 2003. En un contexto internacional caracterizado por el final de la recesión y el inicio de la recuperación, en el que Estados Unidos, aún en un clima de elevada incertidumbre, parece haber superado la desaceleración, mientras Europa se mueve aún con un sensible retraso, Japón continúa sin resolver los problemas de su sistema financiero, los países del Este ofrecen buenos resultados y América Latina sigue inmersa en la recesión, la economía española continúa su suave desaceleración manteniendo un crecimiento y una inflación superiores al de la UE y un escaso avance de la productividad muy preocupante. Se estima, sin embargo, que para 2003 recupere el ritmo de crecimiento que el autor estima en torno al 2,5 por 100.

A pesar de las desviaciones con respecto a las previsiones iniciales, el logro del déficit cero en los PGE 2002 puede alcanzarse gracias al aumento del PIB nominal, por efecto de la inflación, que favorece el equilibrio de las cuentas públicas aunque deteriore la competitividad.

Con respecto a la orientación de la política económica para 2003, **Ángel Laborda** considera que, a la vista de la relajación de la política monetaria y de la superior inflación relativa que vive nuestra economía, la política fiscal debería tener un tono ligeramente contractivo, cuando sus previsiones apuntan a que los PGE 2003 parten de un cuadro macroeconómico demasiado optimista que, lejos de dar lugar a una actuación neutral, traerá consigo un desequilibrio presupuestario del orden del 0,4 por 100 del PIB y una indeseada expansión de la demanda agregada.

Por su parte la nota del profesor **Valentín Edo**, recorre la estructura y políticas de la programación presupuestaria para 2003, comparándolas con las correspondientes al ejercicio 2002. Se observa un aumento del gasto público no financiero del 8,46 por 100 en términos homogéneos con respecto a 2002, con predominio del gasto social, frente a un aumento de los ingresos no financieros del 1,13 por 100 respecto a la previsión de 2002.

Dado el crecimiento nominal previsto para el PIB (5,8 por 100), la consecuencia es una reducción de la tasa de ahorro público y un aumento del déficit de las instituciones contempladas en los Presupuestos Generales en su conjunto, que se situaría en el 0,74 por 100 del PIB aunque las previsiones gubernamentales siguen apuntando a que ese saldo se hará nulo en términos de Contabilidad Nacional.

Para algunos la aproximación al déficit público debería hacerse a través del aumento previsto de los pasivos financieros y no mediante el saldo de la cuenta de operaciones financieras. De ser así, el porcentaje que el aumento de pasivos financieros representa del PIB, se eleva al 1,88 por 100 en 2003 (1,21 por 100 en 2002).

LAS CAJAS DE AHORROS: NUEVA REGULACIÓN

Dentro del amplio conjunto de medidas que contiene la recientemente aprobada Ley Financiera, se incluyen algunas que afectan a las Cajas de Ahorros y que suponen una importante reforma de su estructura institucional, de las posibilidades de actuación conjunta y de las vías de captación de recursos propios.

Manuel Lagares, catedrático de la Universidad de Alcalá de Henares, dedica su excelente artículo al examen de cada una de estas medidas. Tras destacar la importancia de la configuración jurídica de las cajas como fundaciones especiales de naturaleza privada, que les ha permitido cumplir los objetivos fundacionales de movilización del ahorro popular, reducción de la exclusión social, lucha contra la usura y realización de obras de carácter social, y mantener un grado de eficiencia relativo muy elevado, con ganancias de cuota en el mercado de servicios bancarios, el autor considera que la nueva ley reconoce y consolida la actual estructura institucional adaptándola a la normativa comunitaria —la representación pública en los órganos de gobierno no debe ser mayoritaria si se quiere que tenga la consideración de entidad privada—, al tiempo que introduce dos novedades, la irrevocabilidad y la limitación temporal de los mandatos de los miembros de los órganos de gobierno.

Las nuevas posibilidades de actuación conjunta permitirán a las cajas articular alianzas entre ellas o en el seno de la Confederación con el fin de reducir costes operativos, aumentar su eficiencia o participar con un volumen adecuado en los mercados internacionales de capitales.

La regulación de las cuotas participativas abre nuevas posibilidades para la captación de recursos propios básicos, sin desvirtuar la naturaleza jurídica de las cajas, y con posibilidad de cotización en los mercados de capitales y, en consecuencia, de establecer un contraste objetivo de la eficiencia en la gestión de cada entidad.

El profesor **Lagares** concluye afirmando que la nueva regulación supone un avance importante para las cajas de ahorros tanto por el refuerzo institucional que introduce como por la posibilidad de obtención de recursos propios adicionales.

EL PATRIMONIO DE LOS ESPAÑOLES

La información patrimonial de los agentes económicos en España, continúa siendo una de las carencias básicas del sistema estadístico español.

El trabajo de los economistas **José Manuel Naredo, Oscar Carpintero y Carmen Marcos** se plantea como objetivo la determinación del balance nacional para 2001, actualizando un trabajo anterior de los dos primeros autores, editado por FUNCAS, al tiempo que ofrece una estimación para el año 2002. Sobre esta base, analiza la evolución de las variables patrimoniales poniéndolas en relación con las magnitudes macroeconómicas de flujos como la renta, el consumo y el ahorro, con el fin de dar una explicación a la evolución seguida por el presente ciclo económico.

Además de actualizar la serie referente a la evolución del patrimonio nacional, especialmente en lo que se refiere al patrimonio de las familias, el artículo considera las consecuencias del efecto riqueza derivado de la fuerte revalorización de los activos inmobiliarios y bursátiles en poder de las familias en un momento de fuerte caída del ahorro de éstas, lo que ha ocasionado una drástica reducción de la capacidad de financiación de los hogares, que se sitúa ya en niveles similares a la de las empresas financieras, mientras el sector exterior se constituye en el principal suministrador de fondos para cubrir las necesidades de financiación de las empresas españolas.

LA REFORMA DE LAS HACIENDAS LOCALES

La demanda de un nuevo sistema de financiación para las Corporaciones Locales que responde a la queja extendida en los gobiernos de los municipios españoles ante la insuficiencia financiera con la que deben afrontar múltiples servicios requeridos por la sociedad y al anuncio del Gobierno Central de suprimir el Impuesto sobre Actividades Económicas (IAE), por el que aquéllas perciben un 7 por 100 de sus ingresos totales no financieros, planteó la necesidad de introducir reformas en la vigente regulación de las Haciendas Locales, inicialmente estudiadas por una Comisión *ad hoc* creada al efecto, y que posteriormente fueron materializadas en un proyecto de Ley que actualmente se halla en trámite parlamentario

El profesor de la Universidad de Oviedo y reconocido experto en este tema, **Javier Suárez Pandiello** comenta en su trabajo algunas de las novedades más relevantes de este proyecto que, inicialmente, centra en la reforma del IAE, afirmando que frente a las alternativas propuestas y a las valoraciones realizadas por la Comisión, el Proyecto de Ley adopta una solución claramente cuestionada tanto por aquélla como por el autor, que considera que, lejos de suponer una mejora técnica, contribuirá a hacerla menos equitativa fiscalmente.

En relación con la reforma del sistema de transferencias incondicionales, la otra novedad relevante del proyecto, el profesor **Suárez Pandiello**, tras examinar las características deseables que indicaba el informe de la Comisión, critica el modelo dual del Proyecto de Ley que distingue entre pequeños y grandes municipios, por no responder a argumento técnico alguno, consolidar situaciones injustas y no mejorar la corresponsabilidad fiscal.

TEMAS DE ACTUALIDAD FISCAL

El nuevo año 2003 traerá consigo una nueva reforma, una más, del IRPF. *Cuadernos* vuelve a ocuparse de este tema, tras dedicar algunos trabajos a una medida crucial para la sociedad española, y lo hace de la mano de tres destacados expertos: **Juan Castañer**, del Instituto de Estudios Fiscales, **Desiderio Romero**, de la Universidad Rey Juan Carlos, y **José Félix Sanz**, de la Complutense de Madrid.

Mediante una microsimulación sobre el Panel de Hogares de la Unión Europea, los autores examinan dos impactos directos de la reforma sobre la recaudación: 1) una pérdida de ingresos del IRPF del 13,4 por 100, es decir, unos 329 euros de media por hogar, y 2) como contrapartida, un aumento de la renta media por individuo del 1,8 por 100; observan, asimismo, que la nueva estructura impositiva es más progresiva, pero al reducirse la recaudación, el impuesto pierde capacidad redistributiva.

Otros dos artículos, incluidos en este número conectan con la fiscalidad al ocuparse del tratamiento de las entidades sin fines de lucro.

El denominado Tercer Sector ha experimentado un importante crecimiento en España y reclama un tratamiento que dé una adecuada respuesta a sus necesidades, objetivo que persiguen dos Proyectos de Ley que se encuentran en tramitación en las Cortes: el de Fundaciones y el de Régimen Fiscal de las Entidades sin Fines Lucrativos y de los Incentivos Fiscales al Mecenazgo, a los que *Cuadernos* dedica dos trabajos.

El primero de ellos, cuyo autor es **Miguel Ángel Cabra de Luna**, Director de relaciones sociales e internacionales de la Fundación ONCE, ofrece una síntesis de los objetivos y las novedades que incorporan ambos proyectos, así como de los aspectos que, en opinión del autor, no han recibido un tratamiento suficiente o adecuado. La Ley de Fundaciones persigue potenciar el movimiento fundacional en una línea de cooperación con los poderes públicos, reducir las rigideces asociadas a él y dotarlo de más libertad y flexibilidad. No obstante, los avances en lo que se refiere tanto al funcionamiento del patronato como a la capacidad de actuación sobre su patrimonio no son para el autor suficientes. Respecto a las actividades económicas que pueden desarrollar, señala que es preciso conciliar la redacción de esta ley con la de la Ley de

Mecenazgo. Otro aspecto que puede resultar perjudicial, ya que puede representar un freno a la creación de fundaciones, es la fuerte elevación de la cantidad que determina la suficiencia de la dotación.

Por su parte, el Proyecto de Ley de Mecenazgo persigue mejorar el régimen fiscal de las entidades sin fines de lucro e incentivar el apoyo del sector privado al Tercer Sector. Para ello, introduce cambios en los requisitos para acogerse al régimen especial y contempla la ampliación del ámbito de las exenciones en el Impuesto sobre el incremento de valor de los terrenos de naturaleza urbana y la desfiscalización en el Impuesto sobre sociedades de las rentas patrimoniales, así como la introducción de un sistema de lista para las actividades económicas exentas, que para el autor deberían incluir las relacionadas con la infancia, la juventud y la universidad. Asimismo, se amplían los incentivos fiscales al mecenazgo, sobre todo los beneficios fiscales aplicables a las actuaciones de mecenazgo distintas de las donaciones y las aportaciones.

También sobre ambos temas, con especial énfasis en la perspectiva fiscal, discurre el segundo trabajo del que es autor el catedrático de la Universidad de Málaga, **José Manuel Domínguez**.

La reforma de la Ley de Fundaciones prevista en el Proyecto de Ley de Régimen Fiscal de las Entidades sin Fines Lucrativos y de los Incentivos Fiscales al Mecenazgo, diseña un nuevo marco fiscal que es el objeto de su estudio. En su nota examina inicialmente los principales aspectos del nuevo régimen especial de las entidades sin fines lucrativos, para a continuación hacer lo propio con el sistema de incentivos fiscales al mecenazgo, destacar más adelante las novedades introducidas en ambos ámbitos y finalizar sintetizando los cambios propuestos, entre los que destaca la incorporación de las organizaciones no gubernamentales de desarrollo, la significativa ampliación de las rentas exentas y la aplicación automática de las exenciones actuales en los tributos locales.

En relación con los incentivos al mecenazgo, se amplían los conceptos desgravables y se prevén algunos especiales para los acontecimientos de excepcional interés público.

UN DEBATE INACABADO: LA FINANCIACIÓN DE LA UNIVERSIDAD PÚBLICA

Las importantes transformaciones de la Universidad española en los últimos años han llevado a plantear la necesidad de reformar su sistema de financiación. En este ámbito se inscribe el trabajo de las profesoras de la Universidad de Oviedo **Emilia Fernández Rodríguez** y **Belén González Díaz**, en el que se describe la estructura de la Universidad pública española y su modelo de financiación actual y se ofrece una síntesis de las posibles tendencias futuras de financiación, teniendo como telón de fondo lo acontecido en los países de la OCDE, donde también la Universidad ha experimentado cambios significativos.

En España, las tasas han perdido peso en la financiación de la Universidad pública y el porcentaje de estudiantes con beca es uno de los más bajos de la OCDE, siendo éste uno de los puntos más débiles de la política universitaria. Además, algunos instrumentos novedosos de ayuda a los estudiantes, ta-

les como los préstamos-renta, tienen aún un escaso desarrollo. El grueso de la financiación procede de los fondos públicos, con unas cifras cercanas a las de la media de la OCDE. Para paliar los desequilibrios que los modelos tradicionales de financiación pública provocan se están aplicando en algunas universidades españolas fórmulas como los contratos-programa o los sistemas de indicadores de rendimiento. Otra fuente de financiación de la Universidad es la autofinanciación, integrada por ingresos patrimoniales y financiación privada, que ha de fomentarse para equilibrar la participación pública y privada.

Respecto a las tendencias futuras, éstas se concretan en dotar de transparencia a la financiación a través de una mejora en los mecanismos de control; promover una mayor participación de la financiación privada, aumentando, por ejemplo, la venta de diversos servicios universitarios o la participación de los estudiantes; basar la asignación de recursos en criterios de calidad, de modo que se fomente la competitividad entre las universidades, el rendimiento económico y la calidad; mejorar los sistemas tradicionales de ayudas a los estudiantes, aumentando la cobertura pública y asegurando el cumplimiento del principio de igualdad de oportunidades, e impulsar el desarrollo de nuevos instrumentos, y, por último, favorecer la formación de investigadores y profesorado, y la innovación educativa.

TRES TEMAS DE TEORÍA BANCARIA

La literatura financiera ha dedicado amplios espacios al estudio de las fusiones bancarias, especialmente en los años ochenta y noventa cuando se han intensificado los procesos. Sin embargo, no puede afirmarse que esta profusión se haya mantenido a la hora de analizar *ex-post* los resultados obtenidos.

El trabajo de los profesores **Pedro Luis Contreras**, de la Universidad de Castilla-La Mancha, y **Fernando Pampillón**, de la UNED y FUNCAS, examina los efectos sobre la eficiencia de las fusiones acometidas en España en los años noventa, cuando ya ha transcurrido un espacio de tiempo suficiente para analizar sus resultados desde una perspectiva de medio plazo. Con este fin, agrupan las entidades en cajas de ahorros y bancos y, en cada agregado, en participantes o no en procesos de fusión, para, a continuación, comparar la evolución seguida en los subgrupos de instituciones formados en cada sector.

Tras una breve introducción, el artículo repasa la literatura relevante sobre la cuestión, recoge la metodología utilizada, destaca los efectos observados de las fusiones y concluye afirmando que, en su conjunto, los procesos de fusión de las cajas han tenido un efecto positivo a medio plazo en términos de eficiencia, ya que arrancando de situaciones peores se han aproximado significativamente a los valores mejores de las entidades no fusionadas. Estos resultados contrastan con el obtenido por los bancos donde los no fusionados empeoran sustancialmente sus posiciones, mientras que los que participan en los procesos obtienen ganancias muy significativas, aunque tras pasar un periodo muy negativo de "digestión" de los efectos iniciales de la fusión. Sin embargo, tal como matizan los autores, se trata de un análisis agregado que no puede extenderse a todas las entidades consideradas individualmente.

El segundo tema se refiere a la evolución de los márgenes de intermediación bancaria y tiene proyección europea. Se ha señalado con carácter general que la reducción del margen de intermediación que se ha operado en los

sistemas bancarios europeos en los últimos años ha sido consecuencia de la intensificación de la competencia. Para **Joaquín Maudos** y **Juan Fernández de Guevara**, investigadores del IVIE y el primero además profesor de la Universidad de Valencia, existen además otros factores que tienen una clara incidencia en el proceso anterior, entre otros, los costes operativos y la aversión al riesgo de las entidades, la volatilidad de los tipos de interés del mercado monetario y el riesgo de crédito.

Con todas las variables relevantes, los autores construyen un modelo econométrico que aplican a los sistemas bancarios de los "cuatro grandes" países europeos y España. Los resultados obtenidos muestran que las variables consideradas son explicativas del margen de intermediación y les permiten concluir que las medidas adoptadas en los años noventa en la UE no han supuesto un incremento de la competencia y que el estrechamiento del margen se debe a la menor volatilidad de los tipos de interés, al aumento de los ingresos por comisiones y a la reducción de los costes medios de explotación.

El último tema aborda el proceso de transformación del negocio bancario.

Los procesos de liberalización e innovación que han vivido en los últimos años los sistemas financieros han conducido a una mayor integración de los mercados y de los intermediarios. Como lógica consecuencia, estos últimos han tenido que adaptarse a la nueva situación y, en el caso concreto de las instituciones bancarias españolas, han seguido el camino de la denominada "desintermediación vinculada", acaparando una cuota del negocio no tradicional.

El artículo del profesor **Francisco Rodríguez**, de la Universidad de Granada y FUNCAS, aporta un análisis referido a la situación española en el período 1993-1999, que considera, en primer lugar, las pautas de la evolución seguida por el proceso de innovación financiera y sus implicaciones desde la óptica de las economías de escala y de gama; en segundo término, los determinantes de la especialización productiva y de los márgenes obtenidos y, en tercer lugar, el impacto del proceso sobre la competencia y el crecimiento económico. Un apartado final recoge las conclusiones más relevantes del trabajo en la que el autor señala, por un lado, que las entidades bancarias españolas siguen manteniendo su especialización en la intermediación minorista en la que, a pesar de su importante transformación, el crédito continúa teniendo una considerable importancia, y, por otro, que el conjunto del sector ha mostrado una clara tendencia hacia la diversificación.

COYUNTURA INTERNACIONAL

La recuperación de la economía mundial ha frenado su ritmo, en un contexto de ciclo económico muy sincronizado. Éste es el panorama que describen tanto los informes de los principales organismos económicos internacionales como el trabajo de **María José Huete García** y **David Martínez Turégano**, de Analistas Financieros Internacionales, quienes explican, partiendo de una visión retrospectiva, las causas de la evolución reciente de las tres grandes áreas económicas, describen su situación actual y exponen las perspectivas para el próximo año en cada una de ellas.

El año 2001 vivió una fuerte desaceleración económica que llevó a EE.UU. y la Eurozona a una situación cercana al estancamiento y a Japón a experimentar tasas de crecimiento negativas. Además, globalmente, la posición

exterior empeoró, la productividad cayó y el mercado laboral sufrió un importante deterioro. En este contexto se inició 2002, con las tres grandes áreas en situación delicada pero con condicionantes estructurales diferentes. EE.UU. ha presentado el mejor comportamiento, siendo la recuperación del consumo el motor del crecimiento. En Japón, la demanda externa y el consumo han evitado el empeoramiento de su economía, mientras que en la Eurozona ha sido el sector exterior el que ha permitido que se mantenga un crecimiento positivo. Los factores estructurales que han condicionado la reciente evolución económica en cada área han sido el fuerte proceso sobreinversor en EE.UU., la mala situación del sistema bancario en Japón que impide la mejora de la demanda interna, y la fuerte sensibilidad al contexto internacional en la Eurozona, donde, además, el alto componente estructural de la inflación ha frenado una mayor relajación monetaria.

Las perspectivas para 2003 presentan un panorama más alentador. Así, en EE.UU. se dejarán sentir los estímulos monetarios ya aplicados y es probable que se aplique una política fiscal expansiva que impulse la demanda agregada, en la que la inversión tendrá un papel preponderante. La contrapartida será el aumento del déficit fiscal. En Japón, se espera que la mejora del entorno internacional impulse su sector exterior y con él el conjunto de la economía, si bien esta recuperación se ve amenazada por la debilidad de las bolsas japonesas, de su sistema financiero y por la falta de medidas estrictas de saneamiento de éste. La recuperación de la Zona Euro se apoyará en el aumento del consumo y, sobre todo, de la inversión, en la mejora del mercado laboral y en la disminución de las tensiones inflacionistas. Para que se dé esta recuperación habrán de relajarse las condiciones monetarias, al ser el margen de actuación de la política fiscal reducido.

Los informes de la OCDE, la Comisión Europea, los Cinco Sabios y los Seis Institutos, recientemente publicados, que resume y comenta **Ricardo Cortes**, coinciden en señalar que las principales áreas económicas no acaban de mostrar síntomas firmes de reactivación, y no sitúan hasta mediados de 2003 el inicio de una recuperación sólida, que dependerá de que consumidores y empresas recobren la confianza, de la estabilidad de las Bolsas y de la reducción del precio del petróleo, aspecto éste sobre el que planea la incertidumbre de una posible guerra con Irak. En la OCDE, las balanzas fiscales se han deteriorado mucho en 2002, si bien en la Eurozona parece que este deterioro se ha debido a causas coyunturales, no así en EE.UU. y Japón. Cuando la recuperación se haya consolidado será necesario reequilibrar el presupuesto, o, en el caso de Japón, restaurar la sostenibilidad fiscal, lo que no parece que vaya a ser sencillo. Por su parte, la inversión y el consumo no se reanimarán hasta la mitad de 2003, mientras que la evolución de la inflación, que ha subido poco en la Eurozona —aunque su resistencia a la baja la mantendrá por encima del objetivo del BCE— y se ha situado en niveles reducidos en EE.UU., no parece que represente un riesgo especial. Por otra parte, persisten los fuertes desequilibrios en las balanzas internacionales, con un déficit exterior americano insostenible a largo plazo.

Además de Japón, donde persisten sus habituales problemas —deflación, enorme volumen de morosos e incobrables, debilidad del sistema bancario—, Alemania se enfrenta también a graves dificultades, que pueden frenar la recuperación, derivadas de importantes problemas estructurales. Aunque ha conseguido logros significativos en la estabilidad de precios y en el equilibrio de la balanza de pagos, el mercado de trabajo no marcha bien, la reanimación del consumo privado no es segura y su déficit público es elevado, lo que hará que su crecimiento siga siendo débil en 2003. Para impulsar el creci-

miento de la economía y el empleo, los Cinco Sabios presentan un programa que contempla reformas en el mercado de trabajo, persiguiendo la moderación salarial y la desaparición de aquellos factores que constituyen un desestímulo a la búsqueda de empleo, y profundas reformas impositivas.

Con una orientación más cercana y actual también el *Comentario Gráfico* de este mes se ocupa de la economía internacional. En particular presenta la situación de los países que accederán próximamente a la Unión Europea, desde el punto de vista de los criterios de convergencia.

El *Comentario Gráfico* muestra que pese a los avances realizados a lo largo de los últimos cinco años en términos de convergencia nominal, lo que ha sido muy positivo para reducir las divergencias reales, éstas siguen existiendo en forma considerable, lo que obligará a los nuevos miembros de la UE a realizar políticas activas de crecimiento para acelerar la convergencia real con la media de la Unión.

INFORMACIÓN DE PRENSA Y COMENTARIOS BIBLIOGRÁFICOS

El resumen de la prensa internacional de Ramon Boixareu aporta los temas que han polarizado la atención de los medios en las últimas semanas, En síntesis se refieren a la reforma del Pacto de Estabilidad de la UE, al clima de incertidumbre que viven los grandes bloques económicos, a los problemas de la ampliación de la UE y la reducción del tipo de interés por parte del Banco Central Europeo.

Alfonso Tulla ofrece su comentario habitual de los hechos más relevantes del mundo empresarial, entre los que destaca la aprobación del nuevo plan director 2003-2005 con el que Iberia pretende enfrentarse a la competencia que supondrá, de una parte, la puesta en funcionamiento del AVE Madrid-Barcelona y de otra, las compañías aéreas de bajo coste; los buenos resultados del tercer grupo alimentario español Sos Cuétara, tras la reciente absorción de Koipe; los contratos firmados por la empresa Inkoa para un proyecto de desarrollo agrícola de alta tecnología en la provincia china de Sichuan; la crisis del negocio informático en España que presenta crecimientos negativos en los dos últimos trimestres; la continuación del movimiento de fusiones en el sector inmobiliario, tras comunicar la Inmobiliaria Colonial sus contactos con Bami para llegar a un acuerdo con ella y con Metrovacesa; la aprobación por la SEPI de las bases de privatización de la Empresa Nacional de Autopistas y de la aseguradora Musini; los acuerdos alcanzados con la Seguridad Social por la Federación Nacional de Trabajadores Autónomos; el plan estratégico de Cepsa que prevé la diversificación hacia el mercado de gas y de la electricidad; y los esfuerzos que realiza el grupo cooperativo Acor por aumentar el cupo de producción.

En este número de *Cuadernos* se presenta a los lectores un comentario temático sobre una reciente publicación de FUNCAS y tres reseñas de libros más convencionales.

El comentario temático del que es autora la profesora de la UNED **Reyes Navarro** se refiere al tema de las balanzas fiscales en las autonomías españolas, con ocasión de la publicación por segundo año consecutivo del *Balance Económico Autonomía y Regiones 1995-2001*, de **Julio Alcaide Inchausti** y **Pablo Alcaide Guindo**, editado en octubre de 2002 por la Fundación de las

Cajas de Ahorros. Es una útil precisión conceptual a la par que una información de interés sobre los trabajos realizados en este importante tema.

Respecto a las reseñas de libros, la primera pone su atención en la obra *Milton Friedman. La política económica de un pragmatista liberal* de **Ignacio Ferrero Muñoz**. Al hilo de su lectura, el profesor de la UNED, **Manuel Jesús González**, reflexiona sobre la figura del destacado economista de Chicago, unas veces exaltado y otras muchas más denostado por sus colegas, al tiempo que elogia el libro por enfrentarse al pensamiento de Friedman sin prejuicios y con limpieza emotiva, lo que, afirma él, constituye una cura para exaltados ideológicos contrarios al pensamiento de este gran economista.

La segunda se refiere a la *Introducción a la Economía ambiental*, de **Diego Azqueta**, obra que recoge los fundamentos de la economía del medio ambiente, su autora, la profesora de la UNED **Amelia Pérez Zabaleta**, destaca la amplitud del campo que abarca, ya que pasa revista a todos los grandes temas de la Economía ambiental y a los problemas a los que ésta se enfrenta, así como su enfoque, en el que combina la exposición teórica con numerosas aplicaciones prácticas, y su concepción multidisciplinar, todo ello utilizando un lenguaje claro que hace que la lectura del libro resulte sencilla.

En la tercera, el profesor **José Antonio Antón** comenta *El federalismo fiscal. Teoría y práctica*, de **Antonio Giménez Montero**, obra en la que se aborda el estudio de las Haciendas subcentrales desde una doble óptica, teórica y aplicada, analizando los fundamentos teóricos del federalismo fiscal y ofreciendo una exposición de los rasgos generales de cinco sistemas federales foráneos, EE.UU., Canadá, Suiza, Australia y Alemania, y de la realidad española. El autor de la reseña destaca su carácter didáctico, su utilidad para seguir la evolución de las Haciendas subcentrales en España, la información referida a la experiencia federal de los cinco países mencionados, poco habitual en obras españolas, y la metodología empleada.

IN MEMORIAM

El número se cierra con un comentario del catedrático de la Universidad del País Vasco **Ignacio Zubiri**, sobre las aportaciones del filósofo social **John Rawls**, recientemente desaparecido, y cuya influencia en la teoría y política económicas de la distribución en una sociedad liberal es bien conocida. Tal vez sea el filósofo con mayor influencia en el pensamiento económico y social del último medio siglo.

* * *

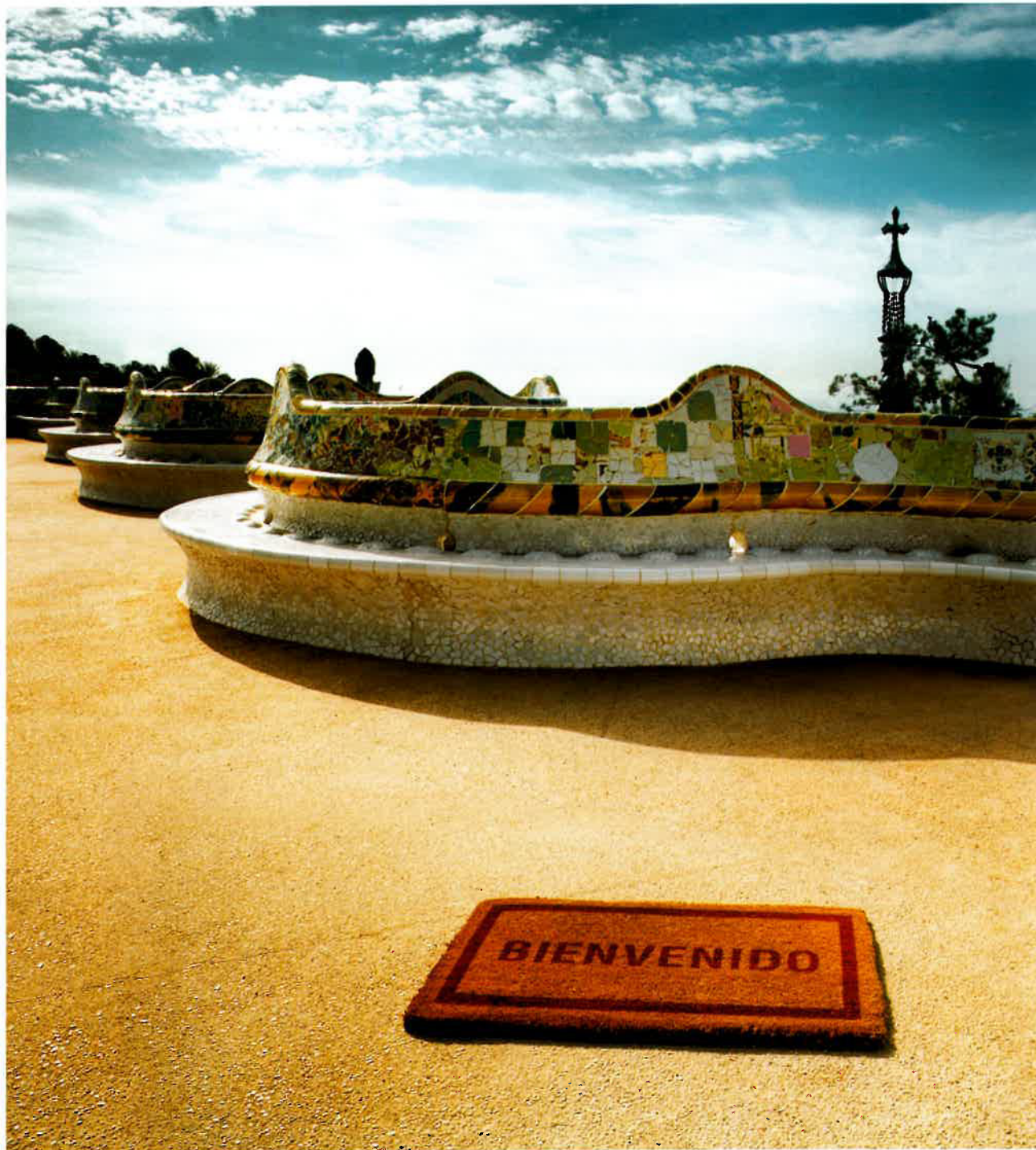
Quienes realizamos la tarea ilusionante de diseñar y editar *Cuadernos de Información Económica*, desde la Fundación de las Cajas de Ahorros, deseamos transmitir con todo afecto a nuestros lectores, colaboradores, seguidores y amigos, el deseo de felicidad en las fiestas de Navidad y de prosperidad para el nuevo año 2003 que se avecina.

Nos han concedido
la "Q" de oro
de la calidad.

Hoy es un gran día para
todas las personas que
trabajamos en la BBK.
Es el distintivo máximo
con el que se premia en
nuestro país la calidad de
la gestión de las
empresas. El premio
identifica a las
organizaciones más
avanzadas en la
innovación y mejora de su
gestión, y nos anima a
continuar en el camino de
superación en el servicio
a nuestros clientes que ha
caracterizado a nuestra
Caja desde su nacimiento.

bbQ

bbk =



EN CATALUÑA TE SENTIRÁS COMO EN CASA. Este es el salón. Así que toma asiento y relájate, porque estás contemplando la creación de uno de los arquitectos más fascinantes del mundo: Gaudí. Las ondulantes formas y los brillantes colores de las numerosas obras que el artista dejó en toda Cataluña no dejan indiferente a nadie. Por eso, miles de personas vienen desde todos los rincones del mundo con sus cámaras para inmortalizarlas. Tú que estás tan cerca, ¿te vas a quedar sin verlas?

Economía Española

PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO 2003

La adecuación coyuntural del Presupuesto

Ángel Laborda

Como es tradicional en la práctica político-administrativa española, antes de terminar el año Las Cortes habrán aprobado la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2003 (PGE-2003), cuyo proyecto les fue enviado por el gobierno a finales de septiembre. Los presupuestos recogen, ante todo, los créditos de los que el Estado, la Seguridad Social y sus organismos van a disponer para su funcionamiento y para atender a las diversas políticas de gasto, así como una previsión de los ingresos con los que se financiarán tales gastos. En este sentido, su significado es el mismo que el de cualquier otro agente económico y su ámbito, de carácter microeconómico. Pero, junto a ello, los presupuestos también son el instrumento fundamental de la política económica de los gobiernos, cuyos objetivos desbordan el simple funcionamiento de las administraciones y persiguen influir y orientar la marcha de la economía en su conjunto. A su vez, dicha marcha condiciona, más que los de cualquier otro agente privado, los resultados financieros del sector público. En definitiva, además de su carácter microeconómico, los presupuestos presentan una clara dimensión macroeconómica, que es la que se intenta analizar en este artículo.

Por lo expuesto anteriormente, el primer es-

labón de la cadena presupuestaria es el diagnóstico de la situación y de las tendencias de la economía del país, que junto a otras variables de orden externo, condicionarán su comportamiento en el año para el que se elaboran los presupuestos y, por tanto, los ingresos y buena parte de los gastos públicos. A su vez, este diagnóstico permite valorar en qué medida la dirección prevista de la economía se sitúa en línea con los objetivos de la política económica a corto y largo plazos, y en función de ello, diseñar la política de ingresos y gastos más adecuada para reconducirla hacia esos objetivos. En el primer apartado del artículo se analizan brevemente las tendencias y previsiones de la economía internacional y de la economía española, y en el segundo, se valora el papel que viene jugando y que previsiblemente juegue en el próximo año la política fiscal como instrumento de estabilización macroeconómica, papel que de forma explícita le vienen asignando los responsables de la misma en los últimos años al erigirla como uno de los pilares fundamentales (el otro serían las reformas estructurales) para mantener a la economía española en la senda de un crecimiento sostenido y superior al del resto de países de la UE.

En síntesis, la coyuntura actual de la econo-

mía española, como la del resto de la UE, se sitúa en un momento de cambio cíclico. La fase de desaceleración del último ciclo parece que ya ha tocado fondo durante 2002 y se espera la recuperación en el próximo. No obstante, dicha recuperación aparece lastrada por numerosos factores, entre ellos, una situación financiera de los agentes económicos bastante desequilibrada y amenazas de conflictos político-militares a nivel internacional, todo lo cual mantiene las expectativas deprimidas y hace inciertos tanto el momento como la intensidad de dicha recuperación. Por ello, entre otras causas, las previsiones con las que se han realizado los PGE-2003 parecen a los analistas privados y a los organismos internacionales especializados bastante optimistas, lo que, por un lado, lleva a juzgar la previsión de ingresos como sobrestimada y pone en peligro la consecución del objetivo de equilibrio presupuestario, y por otro, lleva a cuestionar la adecuación del presupuesto a la situación coyuntural de la economía.

Esto último ha llevado a algunos a plantear un presupuesto más expansivo. Sin embargo, esta posición olvida que el verdadero problema de la economía española en estos momentos no es el crecimiento (en un contexto de recesión internacional ha logrado mantener un ritmo del 2 por 100 y ha proseguido, aunque atenuada, la creación de empleo), sino la inflación, que sí está poniendo en peligro el potencial de crecimiento a medio plazo. Teniendo en cuenta, además, que la política monetaria del BCE está siendo excesivamente relajada para las necesidades coyunturales españolas, la conclusión a la que se llega en este artículo es que la política fiscal debe de actuar de contrapeso y, por tanto, de forma contractiva sobre la demanda agregada. El crecimiento y la creación de empleo deben de contemplarse como objetivos de medio y largo plazo, y la restricción fiscal a nivel macroeconómico no debería ser incompatible con ellos si se llevan a cabo las reformas necesarias en la estructura del gasto en el sentido de trasvasar recursos desde políticas poco o nada productivas a aquellas más relacionadas con la mejora del capital físico, tecnológico y humano.

I. El contexto económico

A punto de terminar el año 2002, la economía internacional se debate entre el final de la recesión y el inicio de la recuperación. Técnicamente, el punto mínimo de la fase de desacele-

ración económica parece que se dejó atrás, primero en los EE.UU., país que, como en otros muchos campos, está también liderando el ciclo actual, y más tarde en Europa. No obstante, como es usual en momentos como éstos, predomina la incertidumbre en las expectativas de los agentes económicos, pues los inicios de las recuperaciones son también periodos en los que continúan los procesos de ajuste y corrección de los excesos y desequilibrios acumulados en las etapas de expansión, y en los que los agentes deben de replantarse sus estrategias de cara al futuro. Estos ajustes llevan implícitos en la mayoría de los casos recortes en la capacidad productiva, con las consiguientes reducciones de las plantillas y de los encargos a los proveedores, lo que deprime el sentimiento de los consumidores e inversores. A todos estos factores, que ya de por sí hacen difíciles los inicios de las recuperaciones, se une en esta ocasión la incertidumbre creada por las amenazas del terrorismo internacional y de guerra contra Iraq.

La economía de los EE.UU., lejos de ahondar el proceso recesivo en que estaba sumida en el momento de producirse hace un año los atentados terroristas del 11-S, inició una recuperación rápida e intensa, basada en las extremas medidas de apoyo de la política económica, tanto monetaria como fiscal, y en políticas comerciales agresivas por parte de las empresas. Para el año 2002 se espera un crecimiento del PIB del orden del 2,4 por 100, tras el 0,3 por 100 del año anterior. No obstante, siguen presentes los riesgos e incertidumbres acerca de la consolidación de dicha recuperación, lo que provoca cambios recurrentes y bruscos en los indicadores de confianza y en las expectativas, según el signo de los indicadores de coyuntura que se van publicando. Por encima de estos vaivenes coyunturales, no parece, sin embargo, que la recuperación esté en peligro. En todo caso, la cuestión es si a corto plazo esta economía podrá volver a las elevadas tasas de crecimiento de la segunda mitad de los noventa. A favor, cuenta con una estructura productiva potente y flexible y con la política económica más expansiva que se recuerda en muchos decenios. En contra, siguen sin resolverse los desequilibrios financieros en los balances de los agentes económicos, especialmente de las familias, lo que hipoteca sus posibilidades de gasto a corto plazo. Un crecimiento del PIB en línea o por encima de su potencial basado en la demanda interna, como en el ciclo último, llevaría a una ampliación del déficit por cuenta corriente, ya cer-

cano al 5 por 100 del PIB. Su financiación por parte del ahorro externo generaría un efecto *crowding out* en los mercados financieros para el resto del mundo, especialmente para los países emergentes, y ello podría derivar en un encarecimiento del crédito para dichos países y en continuas crisis financieras internacionales. Estas consideraciones llevan a ser prudentes a los analistas y a los organismos internacionales en sus previsiones de la economía de los EE.UU. para 2003, que establecen un crecimiento del PIB entre el 2,5 y el 3 por 100.

A corto plazo, la vuelta de la economía norteamericana a ritmos de crecimiento elevados favorecería la recuperación en Europa, cuyo modesto crecimiento (estimado en algo menos del 1 por 100 en 2002) se basa en la demanda externa. Aquí el problema es la debilidad de la demanda interna, tanto del consumo como sobre todo de la inversión, cuyo origen proviene en gran medida de unas expectativas deprimidas, ya que el mercado de trabajo no se ha deteriorado excesivamente. El problema es que las políticas macroeconómicas, al contrario que en los EE.UU., tienen escaso margen de maniobra, pues la política monetaria se enfrenta a una inflación por encima del objetivo del 2 por 100 del BCE y la política fiscal, a unos déficits públicos incompatibles con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y a una deuda pública excesivamente elevada. A pesar de ello, el BCE redujo el 5 de diciembre los tipos de interés en medio punto porcentual, dejando el tipo principal de las operaciones de refinanciación en el 2,75 por 100. Ello debería apoyar la recuperación en el corto plazo, no tanto por su estímulo directo sobre el gasto, sino por la mejora que la reducción de las cargas financieras provocará en las cuentas de resultados de las empresas y en la renta disponible de las endeudadas familias, si bien poco podrá hacer para aumentar el potencial de crecimiento y sacar de la esclerosis a las principales economías del área. Los analistas coinciden ampliamente en la necesidad de llevar a cabo reformas estructurales en los mercados de factores y de bienes y servicios para dinamizar el potencial de crecimiento europeo, pero ello choca con las dudas de los gobiernos ante las resistencias sociales y de los grupos de interés a los cambios. Las previsiones de crecimiento del PIB para 2003 en la UE se sitúan entre el 1,5 y el 2 por 100.

En el resto del mundo la situación es dispar. Japón no logra superar los problemas estructu-

rales que afectan especialmente a su sistema financiero, lo que limita su capacidad de recuperación al sector exportador, de ahí la insistencia de sus autoridades en conseguir un tipo de cambio más depreciado. El dinamismo de la demanda norteamericana y de los países emergentes próximos a esta gran economía le está ayudando a salir de los números rojos en cuanto a crecimiento del PIB en los últimos trimestres, pero sin expectativas de mejora significativa a corto plazo. También presentan buenos resultados las economías del Este de Europa, apoyadas por la inversión extranjera en un contexto de ventajas competitivas elevadas y de expectativas de adhesión a la UE. Sin embargo, el área económica más importante para España, América Latina, sigue inmersa en la recesión, aunque los organismos internacionales prevén una recuperación a partir de 2003, no exenta de graves riesgos e incertidumbres.

En este contexto internacional, la economía española ha mantenido durante 2002 la tendencia de desaceleración iniciada en la segunda mitad de 2000, si bien ya de forma atenuada. Para el conjunto de 2002 se espera un crecimiento del PIB en torno al 2 por 100, frente al 2,7 por 100 en 2001 y el 4,2 por 100 en 2000. Los indicadores y las últimas estimaciones de la Contabilidad Nacional (CNTR) hasta el tercer trimestre parecen mostrar que el punto mínimo de esta fase de debilitamiento se alcanzó a mediados de este año, si bien la recuperación posterior está siendo muy moderada y no exenta de incertidumbres, entre ellas, la atonía y las débiles expectativas para la UE en su conjunto.

El dato más relevante de la coyuntura reciente viene siendo el mantenimiento del diferencial de crecimiento respecto a la UE. Sin entrar en un análisis detallado, este hecho puede ser explicado por tres tipos de factores. En primer lugar, las condiciones monetarias sumamente relajadas de que ha disfrutado España desde su integración en la UEM, incluyendo tipos de interés históricamente bajos (negativos en estos momentos en términos reales en muchos segmentos del mercado crediticio), facilidad de acceso al crédito, un tipo de cambio real depreciado y la ausencia de inestabilidad en los mercados cambiarios y financieros, que históricamente solía aparecer ante episodios de crisis internacionales o de recesión. En segundo lugar, cabe señalar el fenómeno de la inmigración, que ha producido un fuerte aumento de la oferta de mano de obra barata y flexible y el

mantenimiento de la creación de empleo. Por último, la actuación de la política económica, creando un marco de estabilidad presupuestaria e introduciendo, aunque de forma tímida e insuficiente, reformas estructurales, entre ellas, la privatización de los antiguos monopolios públicos, todo lo cual ha mejorado las expectativas y dinamizado la economía.

No obstante, algunos de los factores anteriores están originando problemas que pueden perjudicar el potencial de crecimiento de la economía española a medio plazo. Entre ellos, un diferencial de inflación de precios y costes significativo y creciente respecto a la media de la zona del euro que, al no estar explicado o basado en un mayor avance de la productividad, supone una pérdida de competitividad-precio. Este problema se agravará a medio plazo por la entrada en la UE de los países del Este de Europa con salarios del orden de la tercera parte que los españoles. Además, la inflación, en cuanto perjudica a los sectores expuestos a la competencia y favorece a los no expuestos, menos productivos en general, está provocando una reasignación de recursos que merma el potencial de crecimiento. Otro tema de preocupación es la caída de la tasa de ahorro del sector privado y el fuerte y rápido aumento de su endeudamiento. También cabe señalar, como otra consecuencia del entorno en que se ha movido la economía española en los últimos años, el escaso avance de la productividad, ligado, entre otras causas, a la escasa inversión en capital fijo, en I+D y en capital humano.

Las tendencias recientes que apuntan los distintos agregados macroeconómicos, según la CNTR, pueden resumirse en una desaceleración del consumo privado, compensada por el crecimiento elevado y sostenido del consumo público, por la aceleración de la inversión en construcción y por la atenuación del ritmo de caída de la inversión en equipo. El sector exterior mantiene una contribución ligeramente negativa. No es descartable, sin embargo, que el consumo privado esté creciendo a mayor ritmo, como parecen señalar muchos de los indicadores disponibles.

En el cuadro 1 se presentan distintas estimaciones para 2002, así como previsiones para 2003. En el año actual hay una amplia coincidencia respecto al crecimiento del PIB en torno al 2 por 100, así como en su composición, con la

demanda interna creciendo también en torno al 2 por 100 y una contribución del saldo exterior neutra o ligeramente negativa. Estas estimaciones suponen un crecimiento real del PIB casi un punto inferior al previsto por el Gobierno en los PGE-2002, si bien el aumento nominal se sitúa muy cerca de aquellas previsiones dado que la inflación se ha desviado notablemente al alza. En cuanto al empleo, las cifras actuales también quedan bastante por debajo de las previstas.

Las perspectivas para 2003 apuntan a una moderada recuperación, situándose el crecimiento del PIB en torno al 2,5 por 100, medio punto menos del previsto por el Gobierno en los PGE-2003. El ritmo con que va a acabar este año, la atonía de las economías europeas y los propios condicionantes de la economía española hacen que la cifra oficial del 3 por 100 sea excesivamente optimista. Entre las fuerzas que apoyarán la recuperación, cabe citar la política económica de corte expansivo, tanto en el ámbito monetario como en el fiscal, como se comentará más adelante. Pero los elementos de freno siguen siendo importantes, entre ellos, las ya comentadas pobres expectativas para la UE, el alto endeudamiento de los agentes económicos, que requiere de una moderación en el ritmo de sus gastos, la probable caída de la inversión en viviendas y de la obra pública de las CC.AA. y CC.LL., asociada ésta última al ciclo electoral, y la mermada capacidad de inversión de las grandes empresas que tienen que digerir las cuantiosas pérdidas ocasionadas por las crisis de América Latina.

Un capítulo de especial preocupación son los aumentos salariales. Los acuerdos firmados para el próximo año, que afectan a una quinta parte de los trabajadores acogidos a convenio contemplan subidas del 3,8 por 100. Aunque los nuevos convenios establezcan subidas más moderadas, hay que tener en cuenta que la aplicación de las cláusulas de salvaguarda de los convenios de 2002 puede añadir siete u ocho décimas porcentuales a la cifra que se acuerde, con lo que los aumentos finales, más la derivas provocadas por las cotizaciones a la Seguridad Social y las indemnizaciones por despidos, podrían acelerar notablemente los costes laborales. En un contexto de política económica relajada, ello llevaría a una ampliación del diferencial de inflación con la zona del euro, agravándose la pérdida de competitividad, al tiempo que se deteriora la rentabilidad de las empresas y se pone en peligro la creación de

CUADRO 1
EL CUADRO MACROECONÓMICO PARA 2002-2003
 (Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario)

	2002										
	Previs. PGE-2002	PREVISIONES ACTUALES					2003				
		Gobierno	CE	FMI	OCDE	FUNCAS	Gobierno	CE	FMI	OCDE	FUNCAS
PIB real	2,9	2,2	1,9	2,0	1,8	1,9	3,0	2,6	2,7	2,5	2,5
Consumo de los hogares	2,4	1,9	1,7	-	1,8	1,8	2,9	2,3	-	2,6	2,4
Consumo público	2,0	3,0	2,2	-	2,1	3,1	3,0	3,0	-	2,7	3,0
Formación Bruta de Capital Fijo.....	4,1	1,7	1,5	-	1,3	1,4	3,8	2,5	-	3,2	3,5
— FBCF construcción	4,2	4,7	4,5	-	-	4,5	4,3	2,9	-	-	3,5
— FBCF equipo y otros ptos....	4,0	-1,8	-3,9	-	-	-2,2	3,2	2,0	-	-	3,5
DEMANDA INTERNA.....	2,8	2,1	1,8	-	1,8	2,0	3,1	2,5	-	2,8	2,8
Exportaciones	7,1	-0,6	-0,4	-	-0,2	1,3	4,0	5,9	-	5,5	5,2
Importaciones	6,4	-0,6	-0,5	-	-0,4	1,5	4,4	5,6	-	6,1	5,8
PIB nominal: - Millardos euros	688,9	689,0	-	-	-	692,2	729,2	-	-	-	734,9
- Variación en %	5,9	5,7	5,9	5,6	5,0	6,2	5,8	5,8	5,4	5,2	6,2
IPC.....	2,8(1)	3,5(1)	3,6	2,8	3,5	3,5	3,1(1)	2,9	2,4	3,0	3,2
Empleo	1,8	1,1	1,3	-	-	1,3	1,8	1,8	-	-	1,7
Tasa de paro (% pob. activa)	11,5	11,3	11,4	10,7	11,2	11,5	11,0	10,9	9,9	11,2	11,7
Déficit B. P. c/c (% del PIB)	-3,1	-1,6(2)	-2,2	-1,7	-2,4	-2,5	-1,7(2)	-2,0	-1,8	-2,6	-2,5
Déficit público (% del PIB)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,0	-0,1	-0,4
Deuda pública (% del PIB)	-	-	55,0	-	-	54,3	-	53,2	-	-	52,1

(1) Deflactor del consumo de los hogares.

(2) Necesidad de financiación frente al resto del mundo. En los últimos años, ésta es menor que el déficit por c/c en torno al 1 por 100 del PIB.

Fuentes: Proyectos PGE-2002 y PGE-2003 e informes de otoño de 2002 del resto de organismos.

empleo. Quizás en el corto plazo, las ganancias salariales estimulasen el consumo, pero a medio plazo sería muy peligroso para la economía española. Evitar caer en una espiral inflacionista debería ser el objetivo de los sindicatos, empresarios y Gobierno, lo que requiere, además de moderación en las negociaciones, reformas en el mercado laboral y en otros ámbitos profesionales para eliminar o reducir al máximo las prácticas de indexación de las rentas a la inflación observada.

La rebaja del IRPF que entrará en vigor a comienzos de 2003 supondrá una inyección de renta disponible para los hogares del orden de un 0,7 por 100 de su renta disponible y debería ser un revulsivo para el consumo, como lo fue en 1999-2000. Ello se refleja en las previsiones del gobierno al estimar para este agregado un crecimiento del 2,9 por 100. Sin embargo, la situación coyuntural es hoy muy diferente, y la comprometida situación financiera de los hogares puede llevarles a utilizar esta renta para recomponer su tasa de ahorro y disminuir la

deuda en mayor medida que para gastarla en consumo. De ahí que los analistas rebajen esta previsión en al menos medio punto porcentual. También parece insostenible, por estar alimentado en parte por factores extraordinarios, el ritmo de crecimiento actual de la inversión en vivienda, lo que hace previsible una desaceleración de la construcción mayor de la prevista por el Gobierno. Las exportaciones deberían ser el motor principal de la recuperación, al tirar de la producción industrial y de la inversión en equipo, aunque no cabe esperar una contribución positiva del salto exterior dado que la aceleración de la demanda final llevará aparejada una evolución similar de las importaciones.

Mayor acercamiento entre las previsiones del Gobierno y del resto de organismos y analistas se observa en el ámbito del empleo y de la inflación. Para el primero se estima un crecimiento del orden del 1,8 por 100 y para los precios de consumo, del 3 por 100 en media anual.

II. Orientación cíclica de la política fiscal

Como se señaló anteriormente, el crecimiento del PIB estimado para 2002 se sitúa en torno al 2 por 100, prácticamente un punto porcentual por debajo de la previsión con la que se diseñaron los PGE-2002. A pesar de ello, el objetivo establecido en dichos presupuestos de cerrar el año con déficit cero para el conjunto de las AA.PP. parece asequible, al menos para las administraciones centrales (Estado y Seguridad Social) para las que se dispone de información reciente. Ello no significa que las cuentas públicas sean ajenas a la evolución del ciclo y al crecimiento del PIB. La explicación está, por un lado, en que si bien el crecimiento real del PIB será inferior, el crecimiento nominal será superior, al haberse desviado al alza la inflación en mayor medida. Ello parece una constante en las previsiones oficiales, lo que tiene su explicación en la voluntad de moderar las expectativas inflacionistas y en la necesidad de contener un buen número de gastos cuya presupuestación se realiza a partir del PIB nominal. La inflación, pues, está perjudicando la competitividad de la economía española, pero está siendo de gran ayuda para cuadrar las cuentas públicas. Dentro de este efecto inflacionista se incluye el aumento del tipo efectivo medio del IRPF provocado por la no deflactación de la tarifa. Por otro lado, se está produciendo una desviación notable al alza en la recaudación por el Impuesto de Sociedades, debido a que las empresas están adelantando la materialización de plusvalías para acogerse a la reducción del tipo aplicable a las mismas cuando se reinvierten, según lo contemplado en la ley de acompañamiento de los PGE-2002. Pero esto supone una merma de ingresos en los años siguientes. Por último, también la bajada de los tipos de interés a lo largo del año, superior a la prevista, está ayudando a equilibrar las cuentas.

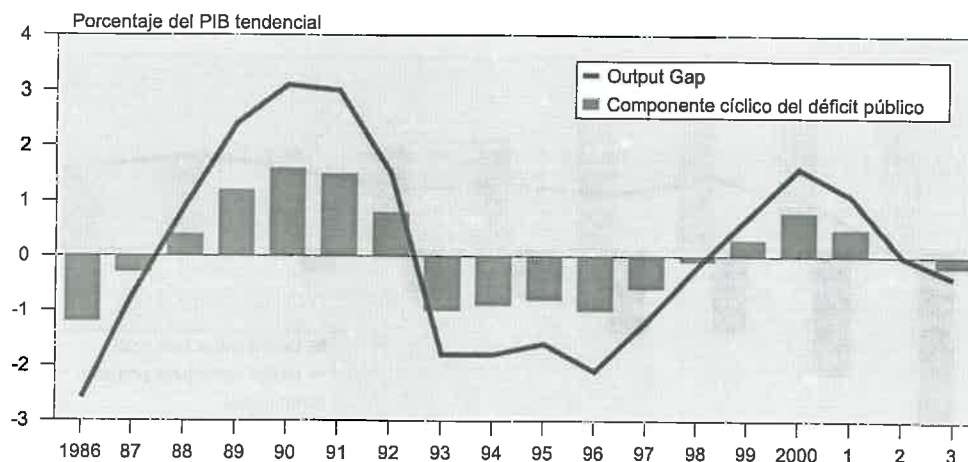
La mejora del déficit público en una décima porcentual del PIB que previsiblemente se va a conseguir en un año de crecimiento de éste por debajo de su tendencia de largo plazo plantea la cuestión de la adecuación cíclica de la política fiscal. En los gráficos 1 a 4 se presentan los resultados obtenidos al efectuar la descomposición del déficit público para el periodo 1996-2002 en sus componentes cíclico y estructural, y éste último, a su vez, en la carga de intereses y en el déficit estructural primario, todo lo cual permite cuantificar de forma aproximada el impacto del ciclo, de la evolución de los tipos de

interés y de la actuación discrecional o estructural de la política fiscal sobre el déficit(1).

A la vista de los resultados, podemos dividir el periodo 1996-2002 en tres subperiodos en función de la actuación discrecional de la política fiscal sobre el déficit. El primero comprende los años 1996 y 1997. En ellos el déficit se redujo en 3,4 puntos porcentuales (pp) del PIB, de los cuales, 0,2 pp pueden atribuirse a efecto cíclico y 0,5 pp a la disminución de los intereses, con lo que la mejora del déficit estructural primario fue la responsable de los otros 2,7 pp. Es decir, el esfuerzo de carácter estructural realizado por las AA.PP. en aquellos dos años fue grande, lo que permitió que España cumpliera con los criterios de Maastricht en materia de finanzas públicas para integrarse en la UEM. En aquellos años, como se ve en el gráfico 1, el *output gap* era negativo, lo que, en principio y en condiciones normales, no hubiera aconsejado un ajuste fiscal tan fuerte y rápido, si bien, en las condiciones en que se llevó a cabo, los efectos positivos para la economía española fueron enormemente más positivos que los efectos contractivos, pues ello permitió entrar en la UEM y que los tipos de interés (deuda pública a diez años) disminuyeran unos seis puntos porcentuales entre 1995 y 1998.

Durante el trienio 1998-2000 la economía española registra los años de máximo crecimiento del último ciclo, lo que permitió que el *output gap* negativo heredado de la recesión de 1992-93 cambiara de signo, alcanzando una desviación positiva del 1,6 por 100 del PIB en el año 2000. Este cambio contribuyó significativamente a mejorar el déficit total en estos años, a razón de medio punto porcentual del PIB por año (gráfico 4). Por su parte, la reducción de la carga de intereses (gráficos 3 y 4) tuvo un impacto similar. Los dos factores contribuyeron, por tanto, a reducir el déficit en casi 3 pp del PIB, mientras que el déficit total se redujo en 2,4 pp, lo que quiere decir que se produjo un cierto deterioro del saldo estructural primario, es decir, que la política fiscal discrecional jugó un papel ligeramente expansivo. Dicho deterioro se explica fundamentalmente por la reforma del IRPF, cuya pérdida recaudatoria no fue compensada totalmente por la disminución paralela del gasto. La reducción del déficit total tuvo, ciertamente, un efecto contractivo y anticíclico, pero muy inferior al de los dos años anteriores y también inferior al que requería la fuerte expansión de la economía española en aquellos años, de-

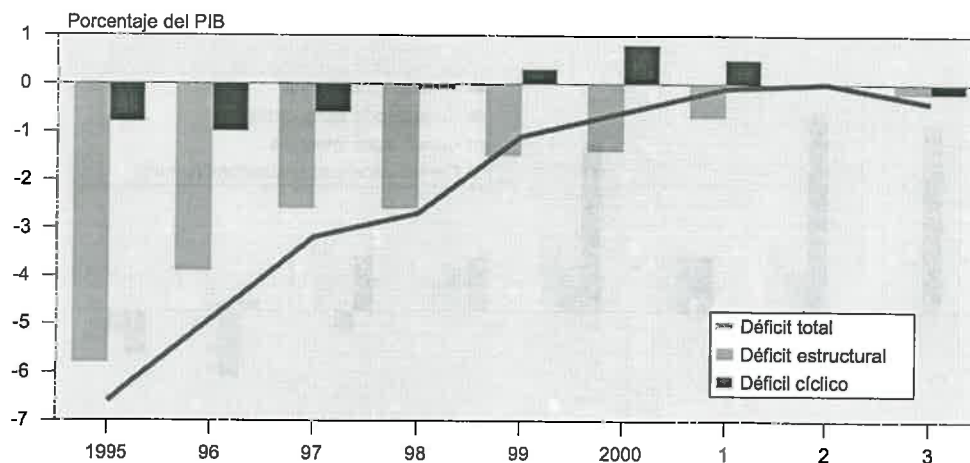
GRÁFICO 1
OUTPUT GAP Y DÉFICIT PÚBLICO CÍCLICO



Nota: El *output gap* se obtiene por diferencia entre el PIB observado y el tendencial. Para obtener éste último se utiliza el filtro de Hodrick-Prescott con un valor de lambda de 30.

Fuentes: INE y FUNCAS. Previsiones FUNCAS para 2002-2003.

GRÁFICO 2
DÉFICIT PÚBLICO: TOTAL, ESTRUCTURAL Y CÍCLICO



Previsiones FUNCAS para 2002-2003.

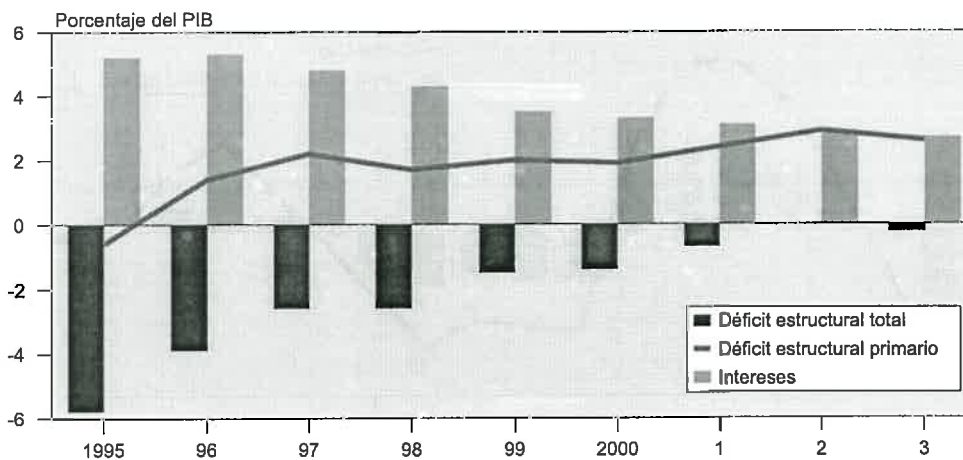
Fuentes: INE y FUNCAS.

bido a la actuación procíclica de la política discrecional.

Durante los dos últimos años la economía española viene creciendo por debajo de su tasa tendencial, lo que se ha traducido en la desaparición del *output gap* y en un cambio de signo en la actuación del efecto cíclico, que por sí solo

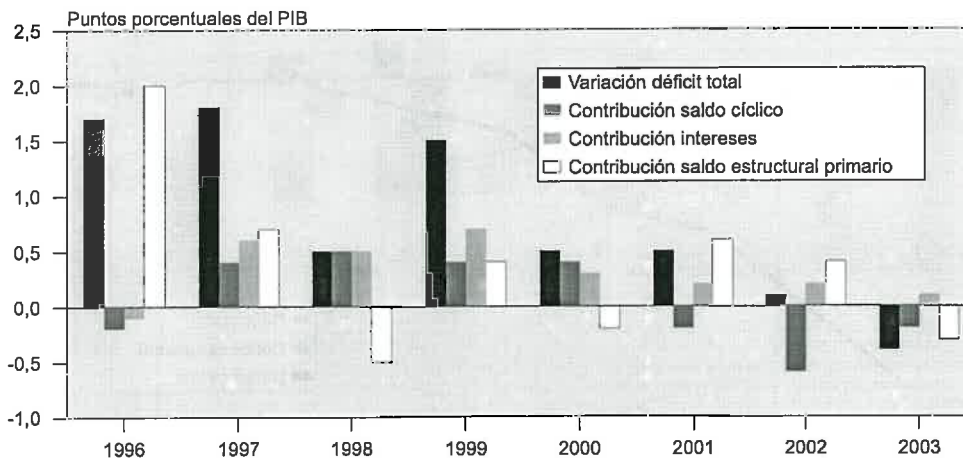
habría hecho aumentar el déficit total en unas ocho décimas porcentuales del PIB. La mitad de este deterioro ha podido ser compensada por una nueva disminución de los intereses, pero el resto, más la disminución del déficit total en seis décimas del PIB, ha sido posible por una mejora del saldo estructural primario en un punto porcentual(2). La política discrecional ha actuado

GRÁFICO 3
DÉFICIT ESTRUCTURAL: TOTAL, PRIMARIO E INTERESES



Previsiones FUNCAS para 2002-2003.
Fuentes: INE y FUNCAS.

GRÁFICO 4
VARIACIÓN ANUAL DEL DÉFICIT PÚBLICO Y CONTRIBUCIÓN DE SUS COMPONENTES



Previsiones FUNCAS para 2002-2003.
Fuentes: INE y FUNCAS.

de nuevo procíclicamente. Ahora bien, esta actuación, al contrario que la del periodo 1998-2000, está más que justificada (incluso puede argumentarse que debería haber sido más enérgica) tanto desde el punto de vista de la problemática coyuntural de la economía española (necesidad de controlar la inflación) como desde el punto de vista de acelerar la re-

ducción de la deuda pública y ampliar el margen de maniobra para hacer frente en el largo plazo a las cargas que fenómenos como el envejecimiento de la población impondrán a los presupuestos públicos.

Respecto al próximo año 2003, el planteamiento sobre la orientación macroeconómica

CUADRO 2
ORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA FISCAL PARA 2003

	2002	2003			
		Escenario A	Escenario B	Escenario C	Escenario D
	<i>Estimaciones FUNCAS</i>	<i>PGE-2003</i>	<i>PGE-2003 con PIB 2,5% y déficit total = escenario A</i>	<i>PGE-2003 con PIB 2,5% y déficit estructural primario = escenario A</i>	<i>Previsiones FUNCAS</i>
1. Crecimiento real del PIB	1,9	3,0	2,5	2,5	2,5
2. Crecimiento nominal del PIB	6,2	5,8	5,3	5,3	6,2
		<i>Porcentajes del PIB</i>			
2. Ingresos públicos totales	39,7	39,5	39,3	39,3	39,2
3. Gastos públicos totales	39,7	39,5	39,3	39,5	39,6
4. Déficit público (2-3)	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,4
4.1. Déficit cíclico	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,2
4.2. Intereses	2,9	2,7	2,7	2,7	2,7
4.3. Déficit estructural primario (4 - 4.1 + 4.2).....	2,9	2,7	2,9	2,7	2,5
		<i>Variación sobre año anterior (puntos porcentuales del PIB)</i>			
5. Ingresos públicos totales	-0,1	-0,2	-0,4	-0,4	-0,5
6. Gastos públicos totales	-0,2	-0,2	-0,4	-0,2	-0,1
7. Déficit público (5-6)	0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,4
7.1. Déficit cíclico	-0,4	0,0	-0,2	-0,2	-0,2
7.2. Intereses	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
7.3. Déficit estructural primario (7- 7.1 + 7.2).....	0,3	-0,2	0,0	-0,2	-0,4

Fuentes: PGE-2003 y FUNCAS.

de la política fiscal requiere responder a tres cuestiones: 1) cuál debería ser el tono o impulso de dicha política sobre la demanda agregada de la economía; 2) cuál es el planteamiento implícito en los PGE-2003, y 3) cómo será previsiblemente.

La primera cuestión es opinable, en función de cuáles sean los objetivos que debieran perseguir los presupuestos en correspondencia con la situación coyuntural de la economía o de consideraciones a medio y largo plazo (p.e., si debe primar el objetivo de crecimiento a corto plazo o el control de la inflación). Ello, a su vez, viene condicionado por un planteamiento previo: si la política fiscal discrecional debe jugar un papel activo en relación al ciclo o debe mantener una posición neutral, sea cual sea la situación cíclica. La doctrina oficial, plasmada en la Ley General de Estabilidad Presupuestaria (ley 18/2001, de 12 de diciembre), se decanta por la neutralidad, dejando, eso sí, que actúen los estabilizadores automáticos. Sin embargo, esta posición olvida que la política fiscal no es un ins-

trumento aislado, sino que tiene que coordinarse, entre otras, con la política monetaria, con el fin de conseguir una mezcla de políticas (*policy mix*) adecuada a la situación coyuntural de la economía, a la vez que tiene que perseguir otros objetivos de carácter más estructural o de largo plazo, según lo comentado. En este sentido, la economía española se enfrenta en estos momentos a un problema de inflación, con peligro de caer en una espiral inflacionista. Ante ello, la política monetaria, diseñada para el conjunto de la UEM, está teniendo un tono demasiado expansivo, lo que requeriría una actuación contractiva de la política fiscal más allá de la pura actuación de los estabilizadores automáticos. Ello no debería ser incompatible con la necesidad de aumentar las dotaciones de aquellas políticas de gasto que más inciden en el potencial de crecimiento, ya que hay (o debería buscarse) margen para trasvasar recursos desde otras políticas poco productivas.

Respecto a la segunda cuestión, el planteamiento de los PGE-2003 es coherente con la

doctrina de la neutralidad, aunque no del todo. En el cuadro 2 se presentan diversos escenarios de actuación de la política fiscal en 2003. El escenario A corresponde al proyecto de PGE-2003, si bien se han tenido que estimar algunas variables ante la ausencia de información en el Informe Económico Financiero, entre ellas la evolución de los ingresos y gastos públicos del conjunto de las AA.PP. y de la carga de intereses (3). Si la economía creciera al 3 por 100, tasa que se sitúa en línea con su tendencia, el *output gap* se mantendría estable y no habría variación del saldo cíclico. La carga de intereses podría disminuir, en cambio, unas dos décimas porcentuales del PIB. Como el objetivo establecido en los PGE-2003 es el déficit cero, ello implica que el saldo estructural primario se deterioraría en dos décimas. Es decir, la política fiscal discrecional no sería neutra, sino ligeramente expansiva.

Ahora bien, ¿qué ocurriría si el PIB no crece al 3 por 100, sino al 2,5 por 100, como estima en este momento el consenso de analistas? Sin variar las elasticidades utilizadas en los PGE-2003 para la previsión de los ingresos ni otras previsiones, como la inflación, el menor crecimiento del PIB conduciría a una disminución de los ingresos del orden de dos décimas porcentuales del PIB respecto al escenario A. El Gobierno tendría dos opciones: perseguir a ultranza el objetivo de déficit cero o dejar actuar a los estabilizadores automáticos. En el primer caso (escenario B) debería reducir los gastos en dos décimas del PIB, la disminución de los intereses sería compensada por el deterioro del déficit cíclico y el saldo estructural primario se mantendría estable respecto al año anterior. La política discrecional tendría, así, una actuación neutra. Si el Gobierno optara por dejar actuar a los estabilizadores automáticos (escenario C), tanto el déficit total como el saldo estructural primario se deteriorarían dos décimas del PIB y el tono de la política discrecional sería el mismo del escenario A.

Por último, en el cuadro citado se presenta el escenario D con previsiones propias sobre el entorno económico y el comportamiento de los ingresos y gastos públicos. Como en los escenarios B y C, la economía crece al 2,5 por 100, aunque el crecimiento nominal del PIB supera en cuatro décimas porcentuales al estimado en los PGE-2003, pues éstos infraestiman notablemente el deflactor del PIB. Aún así, los ingresos públicos son inferiores en dos décimas del PIB a

los previstos en los presupuestos. En nuestra opinión, no sólo la pérdida de recaudación derivada de la reducción del IRPF no está correctamente contemplada, sino que las previsiones de crecimiento de los impuestos indirectos y del impuesto de Sociedades, entre otras partidas, están sobreestimadas. En el lado de los gastos, el crecimiento de los créditos presupuestarios para el Estado y la Seguridad Social es suficientemente elevado como para prever una caída de los mismos como porcentaje del PIB que compensase los menores ingresos. Por supuesto, es muy improbable que los gastos de las CC.AA. y CC.LL. se moderen más que los del Estado. Como consecuencia de todo ello, se estima un déficit del 0,4 por 100 del PIB. Al desglosarlo, se observa un deterioro del saldo cíclico que será compensado por la disminución de la carga de intereses, de forma que el saldo estructural primario se deteriora en la misma cuantía que el déficit total, cuatro décimas del PIB. Si estas previsiones se cumplen, no sólo la política discrecional sería expansiva, sino el conjunto de la política fiscal.

NOTAS

(1) El déficit estructural es el saldo entre los ingresos y los gastos públicos no financieros ajustados cíclicamente. Para estimar éstos, se parte del cálculo del *output gap*, que es la diferencia entre el PIB observado cada año y el PIB potencial/tendencial, expresado como porcentaje del PIB potencial/tendencial. Los ingresos o gastos ajustados cíclicamente son los observados cada año menos dichos ingresos o gastos multiplicados por la elasticidad correspondiente de los mismos respecto al PIB, todo ello expresado en porcentaje del PIB. Aquí el *output gap* se obtiene a partir del PIB tendencial obtenido al aplicar el filtro de Hodrick-Prescott con un valor de $\lambda=30$. La elasticidad ingresos/PIB es de 1 y la de gastos/PIB de $-0,27$. Una explicación más detallada de la metodología puede verse en LABORDA, A.: El déficit público estructural y cíclico en España, *Cuadernos de Información Económica*, nº 165, FUNCAS, noviembre-diciembre 2001.

(2) Las cifras comentadas en este párrafo deben entenderse como aproximadas y orientativas, pues para el año 2002 se está trabajando con estimaciones, sin conocer las cifras finales de cierre de los presupuestos públicos.

(3) Una de las informaciones que tradicionalmente se echan de menos en los informes económico-financieros de los presupuestos, y que, en cumplimiento del principio de transparencia que inspira la LGEP, deberían incluirse, es un conjunto de cuadros en términos de Contabilidad Nacional para el total de las AA.PP. y para cada nivel de administración (Estado, Seguridad social, CC.AA. y CC.LL.) reflejando con el detalle propio de la Contabilidad Nacional los ingresos y gastos públicos y la capacidad o necesidad de financiación, además de la variación neta de activos financieros y la deuda. Sin esta información no pueden valorarse los planteamientos de la política fiscal ni la adecuación de los presupuestos a los objetivos de déficit o de otro tipo.

Rasgos básicos del Presupuesto

Valentín Edo Hernández

Los Presupuestos Generales del Estado para el año 2003, propuestos por el gobierno y actualmente en debate en las Cortes Generales para su aprobación definitiva a finales de diciembre, se caracterizan, aparte de por la reforma del IRPF, por la aplicación por primera vez de un nuevo marco legal de estabilidad, por la continuidad en el mantenimiento del equilibrio presupuestario y por la culminación del proceso de descentralización.

En relación con el nuevo marco legal y con el equilibrio presupuestario, es preciso destacar no sólo el cumplimiento del compromiso acordado en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, pues estos Presupuestos están diseñados para que no haya déficit en términos de Contabilidad Nacional, sino la aplicación por primera vez en España de la Ley General de Estabilidad Presupuestaria(1).

Y en relación con la estructura de reparto de competencias de ingresos y gastos entre las diferentes Administraciones Públicas, los PGE-2003 culminan prácticamente el proceso de descentralización, que ha supuesto una reducción en el volumen de recursos administrados por los presupuestos generales (del 66 por 100 en 1996 al 59 por 100 en 2001), disminuyendo en 2002 en los ingresos y los gastos, respectivamente, en los impuestos cedidos (en particular IVA e IE) y en las competencias de sanidad transferidas, correspondientes a las diez Comunidades Autónomas que faltaban. Aunque estos cambios impiden hacer comparaciones entre algunas magnitudes de ambos años, en algunos casos se han realizado ajustes para poder hacer comparaciones y evaluarlas en términos homogéneos.

Los Presupuestos Generales del Estado para el año 2003 constituyen uno de los instrumentos más importantes de la política económica del gobierno. Aunque se refieren sólo al Sector Público centralizado, su importancia

cuantitativa y cualitativa sigue siendo determinante de la actuación de las Administraciones Públicas en la economía. Los Presupuestos Generales del Estado tienen bien delimitadas las competencias y responsabilidades, pues el gobierno se encarga de su elaboración y ejecución y las Cortes Generales de su aprobación, y están constituidos por un conjunto diverso de Presupuestos diferentes, que corresponden a los diferentes organismos del Sector Público central. Aunque se suelen presentar agrupados en cuatro bloques (Estado, Organismos Autónomos, Otros Organismos Públicos y Seguridad Social), aquí se tratará principalmente de la versión consolidada de los mismos.

En los siguientes epígrafes se describirán, en primer lugar, los objetivos y el nuevo marco jurídico presupuestario. En segundo lugar, se analizarán desde la perspectiva de la clasificación económica los saldos y los principales componentes de los ingresos y gastos. En tercer lugar, se analizarán los componentes específicos de las distintas políticas de gasto, y, finalmente, se añadirán unas conclusiones generales.

1. Los objetivos de los PGE-2003 y los principales agregados en el nuevo marco de estabilidad presupuestaria

El objetivo general de la política económica del gobierno, según se recoge en el "Informe Económico y Financiero del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2003" (Informe Económico Financiero, en adelante), Ministerio de Hacienda, 2002, p.104, es "mantener las condiciones para prolongar el proceso de convergencia real (...) con los países más avanzados de la UE". Más en particular, también recoge los objetivos de la política fiscal(2), entre los que cabe destacar los de "contribuir a la estabilidad macroeconómica", "cumplir los compromisos internacionales", "aumentar el poten-

cial de crecimiento" y "mantener la capacidad para hacer frente (...) al envejecimiento", lo que permite observar una gran coherencia con los objetivos de años anteriores(3).

En relación con la estabilidad macroeconómica, es preciso destacar el desarrollo de un nuevo marco legal que recoge no sólo las exigencias del Pacto de Estabilidad y Crecimiento(4), sino las recomendaciones establecidas en las GOPEs (Orientaciones Generales de Política Económica)(5). El instrumento jurídico, que se ha aplicado por primera vez en España a la elaboración de los Presupuestos Generales del Estado para 2003, es la Ley General de Estabilidad Presupuestaria, que incorpora los siguientes cuatro principios básicos: estabilidad, plurianualidad, transparencia y eficiencia.

Por el principio de estabilidad, se exige que la "elaboración, aprobación y ejecución de los presupuestos (...) se realizará en un marco de estabilidad presupuestaria", que define como aquella "situación de déficit o superávit, computada en términos de capacidad de financiación de acuerdo con la definición contenida en el SEC". En relación con el principio de plurianualidad, se indica que la "elaboración de los presupuestos se enmarcará en un escenario plurianual compatible con el principio de anualidad". Por el principio de transparencia, las "liquidaciones deberán contener información suficiente y adecuada para permitir la verificación del cumplimiento del principio de estabilidad presupuestaria". Y, por el principio de eficiencia, la ejecución de los presupuestos se hará "mediante una gestión de los recursos públicos orientada por la eficacia, la eficiencia y la calidad", por la que se pretende mejorar la asignación y obtener una valoración de los efectos de cada acción(6).

Estos principios se concretan principalmente en tres elementos destacables que se recogen en la Ley, que son la exigencia de la disciplina presupuestaria, la limitación global previa del gasto y la creación de un fondo de contingencia para gastos imprevistos.

En relación con la disciplina y la estabilidad presupuestaria (véanse artículos ocho y siguientes), se dan indicaciones sobre su desarrollo temporal al exigir que en "el primer cuatrimestre de cada año el gobierno (...) fijará el objetivo de estabilidad presupuestaria referido a los tres ejercicios siguientes, tanto para el con-

junto del Sector Público, como para cada uno de (...) los agentes" y se le da rango parlamentario al afirmar que "el acuerdo (...) se remitirá a las Cortes Generales acompañado del cuadro macroeconómico (...) aprobando o rechazando el objetivo de estabilidad propuesto". Además, también se exige que con "anterioridad al 1 de septiembre de cada año la [IGAE emita] (...) un informe sobre el grado de cumplimiento del objetivo de estabilidad presupuestaria del ejercicio inmediato anterior". Todo ello se enmarcará en un escenario plurianual que el Ministerio de Hacienda confeccionará y en el que todas las normas, contratos y acuerdos "habrán de respetar el entrono financiero plurianual".

En relación con la limitación global del gasto, se indica que se "fijará el importe que (...) constituirá el límite máximo de gasto no financiero del Presupuesto del Estado". En el presente año se ha aplicado ya, por primera vez, al aprobarse por el Congreso de Diputados y por el Senado (respectivamente, el 21.03.2002 y el 9.04.2002), el acuerdo del Consejo de Ministros de 8.03.2002 por el que se estableció un límite global de gastos no financieros para el Presupuesto General del Estado de 114.517 millones de euros (M€) y el objetivo de estabilidad presupuestaria para el periodo 2003-2005, que se ajusta a la senda prevista del Programa de Estabilidad 2001-2005.

Por último, se crea el Fondo de Contingencia, que también se incluye por primera vez en los PGE-2003 y se fija en 2.290,34 M€. Su finalidad es atender a necesidades de gasto imprevistas y de carácter no discrecional "por un importe del 2 por 100" del límite global de gastos no financieros fijado por las Cortes. Este gasto, que se establece para atender a necesidades no discrecionales, necesita ser aprobado por el Consejo de Ministros y no puede ser incorporado a ejercicios posteriores.

Así, los PGE-2003 se han elaborado con la necesidad de satisfacer todas estas restricciones. En su elaboración y presentación se han seguido los criterios habituales, entre los que se observa la estructura tradicional, que presenta los gastos siguiendo los criterios de la clasificación orgánica, económica y funcional.

Por otra parte, aunque estos presupuestos recogen los ingresos y gastos de las administraciones públicas y empresas públicas del Sector Público central, los análisis que se llevarán a

CUADRO 1

	TOTAL 2002	TOTAL 2003	TASA DE CRECIMIENTO	PORCENTAJE TOTAL 2002	PORCENTAJE TOTAL 2003	DIFERENCIA 2002-2003
Estado.....	124.652,02	148.050,49	18,77	52,17	57,21	5,04
Organismos Autónomos(7).....	29.726,78	32.119,69	8,05	12,44	12,41	-0,03
Organismos Públicos(8).....	1.281,99	1.467,42	14,46	0,54	0,57	0,03
Seguridad Social.....	83.259,03	77.148,87	-7,44	34,85	29,81	-5,04
TOTAL.....	238.919,82	258.786,47	8,32	100,00	100,00	0,00

cabo aquí se centrarán en las administraciones públicas.

La estructura orgánica ofrece una primera visión panorámica de los PGE-2003. Su importancia, aunque fundamental desde el punto de vista jurídico, no permite apreciar las verdaderas dimensiones económicas del presupuesto por muy diversas razones. Entre ellas, cabe señalar que no facilita una visión del conjunto de actividades desarrolladas por las Administraciones Públicas centrales; las variaciones relativas que pudieran apreciarse de un año a otro podrían no ser significativas, ya que algunas actividades pueden ser desarrolladas bajo diferentes formas organizativas y pasar de un presupuesto a otro; el conjunto de operaciones de gasto no es tan significativo como algunos de sus componentes (ya que, por ejemplo, incluye entre otras cosas gastos por amortización de deuda pública); y pueden atenderse fines semejantes desde diferentes instituciones y organismos públicos, no pudiendo apreciar los efectos globales analizando cada parte por separado. Por lo tanto, sólo un análisis consolidado de todos los ingresos y gastos permite apreciar, en general, la acción del conjunto y, en particular, los efectos específicos de las principales operaciones de ingresos y gastos destinados a cada una de las finalidades.

En el cuadro 1 se pueden observar las magnitudes de los PGE-2003 agrupados en cuatro bloques en función de la naturaleza del organismo. Así, se puede apreciar la importancia relativa de los recursos que administra el Estado, los Organismos Autónomos, los Otros Organismos públicos y la Seguridad Social (que reduce su importancia debido al proceso de descentralización). Sin embargo, como se ha indicado anteriormente, estas cifras no son todo lo representativas que pudiera parecer. Para poder analizar la verdadera dimensión de la Administración central es necesario diferenciar

la clasificación económica y la clasificación funcional, ambas consolidadas, lo que se desarrollará en los dos próximos epígrafes.

2. Las operaciones de ingresos y gastos en los PGE-2003: los saldos más relevantes y la clasificación económica

En este epígrafe se van a analizar los PGE-2003 consolidados desde la perspectiva de la clasificación económica. En concreto, con los datos del Informe Económico y Financiero para 2003, se han elaborado los cuadros 2, 3 y 4, y en ellos se han incluido, de acuerdo con los criterios de la clasificación económica, las principales magnitudes de ingresos y gastos previstas en los PGE-2002 y PGE-2003, sus agregados principales y los saldos más relevantes.

Como se ha indicado anteriormente, los PGE-2003 se caracterizan, desde el punto de vista macroeconómico, por su contribución a la estabilidad económica, por lo que dichos presupuestos se han diseñado con el fin de obtener un déficit cero en términos de Contabilidad Nacional, lo que supone, como se verá a continuación, partir de un déficit del 0,74 por 100 del PIB en términos presupuestarios.

En primer lugar, se ha construido el cuadro 2, y en él se han recogido, en términos nominales y en porcentaje del PIB, los saldos más relevantes desde el punto de vista económico. En particular, como se puede observar, se han estimado los saldos y los conceptos de Ahorro/Desahorro, Superávit/Déficit, Variaciones Netas de Activos y Variaciones Netas de Pasivos, cuyos valores son, respectivamente, 8.037,91 M€, -5.423,98 M€, -8.258,27 M€, y 13.682,23 M€, y, en porcentaje del PIB, 1,10 por 100, -0,74 por 100, -1,13 por 100 y 1,88 por 100.

El ahorro de 8.037,91 M€ es una contribu-

CUADRO 2
PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO 2002 Y 2003: SALDOS SIGNIFICATIVOS
(En millones de euros)

SALDOS DE OPERACIONES (*)	En euros Año 2002	En euros Año 2003	En euros diferencia 2003-2002	En porcentaje PIB Año 2002	En porcentaje PIB Año 2003	En porcentaje PIB diferencia 2003-2002
Total de operaciones corrientes	12.950,29	8.037,91	-4.912,38	1,88	1,10	-0,78
Total operaciones no financieras.....	-320,05	-5.423,98	-5.103,93	-0,05	-0,74	-0,70
Total operaciones financieras de activos	-7.993,08	-8.258,27	-265,19	-1,16	-1,13	0,03
Total operaciones financieras de pasivos	8.313,13	13.682,23	5.369,10	1,21	1,88	0,67

Fuente: Informe Económico y Financiero. Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2003. Ministerio de Hacienda.

(*) Cifras estimadas a partir de las Previsiones de Presupuestos, por las diferencias de los respectivos conceptos de los cuadros 3 y 4 (ingresos-gastos).

ción importante, que tiene dos aspectos de interés, pues el saldo positivo de esta cuenta no sólo se suma al ahorro privado para configurar la cifra global de ahorro en España, sino que permite al gobierno mantener un alto nivel de inversión sin generar un déficit elevado.

El déficit presupuestario previsto es de -5.423,98 M€, lo que significa un -0,74 por 100 en términos del PIB. No obstante, las diferencias entre los criterios de la contabilidad presupuestaria y de la contabilidad nacional permiten obtener un déficit cero. Así, la conversión que se indica en el Informe Económico Financiero (pág.145) es la siguiente: un déficit presupuestario de -5.423,98 M€, menos 2.753,39 de intereses, menos 2.882,76 de ejecución y menos 212,19 de otros ajustes, es igual a un déficit cero.

Las variaciones netas de activos, de acuerdo con el Informe Económico Financiero, ascendieron a -8.258,27 M€, cifra que se ha obtenido por diferencia de valores recogidos en los capítulos VIII de las cuentas de ingresos y gastos consolidadas de los PGE-2003, que son, respectivamente, de 1.467,43 M€ y -9.725,70 M€, y se deben fundamentalmente a operaciones de activos realizadas por el Estado(9).

Las variaciones netas de pasivos, como se puede ver en el cuadro 2, alcanzan un nivel de 13.682,23 M€, lo que supone un 1,88 por 100 en términos del PIB. Esta cifra se obtiene por diferencia entre los ingresos, que ascienden a 51.284,67 M€, de los que del Estado fueron 51.168,41 M€ de endeudamiento bruto, y los gastos, que ascienden a -37.602,44 M€, en su mayor parte también operaciones financieras del Estado (éste ha aumentado sus gastos en 37.423,47 M€, de los cuales 36.435,99 M€ son amortizaciones de deuda pública).

Por otra parte, cabe destacar que el aumento neto de pasivos debería dar lugar a un aumento de la deuda pública en circulación. No obstante, si se estima ésta en términos del PIB, al aumentar relativamente más el denominador que el numerador de dicha ratio, se puede afirmar, de acuerdo con el Informe Económico Financiero (p.149), que el peso relativo de la deuda pública disminuirá y se situará en 2003 en el 43,9 por 100 para el Estado (actualmente la deuda está en 320,5 mM€ y el PIB en 729,2 mM€) y por debajo del 54 por 100 del PIB para el conjunto de las Administraciones Públicas.

Contemplar los saldos indicados es significativo, pero habitualmente es también de gran interés conocer su evolución y la de sus principales magnitudes respecto al año anterior. En los cuadros 2, 3 y 4 se han recogido los valores de las principales magnitudes también para 2002, con el fin de hacer algunas comparaciones que permitan conocer los cambios en las políticas del gobierno. Sin embargo, 2002 ha sido un año especial, pues en él se ha culminado el proceso de descentralización, lo que ha alterado de forma significativa las cifras de ingresos y gastos, debido principalmente a la cesión de parte de impuestos indirectos y a las transferencias de competencias de Sanidad (especialmente los impuestos indirectos cedidos y la transferencia de competencias sanitarias a las diez Comunidades Autónomas que no las tenían y que tuvo lugar en febrero de 2002). Así, en vez de comparar los PGE-2003 con las previsiones de ingresos de los PGE-2002, lo oportuno sería compararlas con lo que se podrían denominar "previsiones homogeneizadas" o incluso avances de liquidación para toda la Administración central, es decir, las cifras de los PGE-2002, sin los ingresos que corresponderían a los impuestos cedidos.

CUADRO 3
PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO PREVISIÓN PARA 2002 Y 2003: INGRESOS POR CAPÍTULO
(En millones de euros)

CAPÍTULOS	Previsión Año 2002	Previsión Año 2003	Diferencia 2003-2002	Tasa de crecimiento	Porcentaje Total 2002	Porcentaje Total 2003	Diferencia 2003-2002
I. IMPUESTOS DIRECTOS.....	134.951,78	144.516,36	9.564,58	7,09	66,24	70,14	3,90
II. IMPUESTOS INDIRECTOS.....	45.488,79	37.741,34	-7.747,45	-17,03	22,33	18,32	-4,01
III. TASAS Y OTROS INGRESOS.....	4.693,61	4.308,55	-385,06	-8,20	2,30	2,09	-0,21
IV. TRANSFERENCIAS CORRIENTES.....	8.731,44	9.577,23	845,79	9,69	4,29	4,65	0,36
V. INGRESOS PATRIMONIALES.....	7.108,45	6.617,52	-490,93	-6,91	3,49	3,21	-0,28
— TOTAL OPERACIONES CORRIENTES.....	200.974,07	202.761,00	1.786,93	0,89	98,64	98,41	-0,23
VI. ENAJENACION DE INVERSIONES REALES.....	397,35	498,45	101,10	25,44	0,20	0,24	0,05
VII. TRANSFERENCIAS DE CAPITAL.....	2.367,86	2.774,91	407,05	17,19	1,16	1,35	0,18
— TOTAL OPERACIONES DE CAPITAL.....	2.765,21	3.273,36	508,15	18,38	1,36	1,59	0,23
= TOTAL OPERACIONES NO FINANCIERAS.....	203.739,28	206.034,36	2.295,08	1,13	100,00	100,00	0,00
VIII. VARIACIONES DE ACTIVOS.....	2.155,88	1.467,43	-688,45	-31,93	1,06	0,71	-0,35
= TOTAL DE INGRESOS SIN VAR. DE PASIVOS.....	205.895,16	207.501,79	1.606,63	0,78	101,06	100,71	-0,35
IX. CAPACIDAD/NECESIDAD DE ENDEUDAMIENTO.....	33.024,65	51.284,67	18.260,02	55,29	16,21	24,89	8,68
TOTAL DE INGRESOS.....	238.919,81	258.786,46	19.866,65	8,32	117,27	125,60	8,34

Nota: Tasa de crecimiento nominal de la economía española = 5,80.

Fuente: Informe Económico y Financiero. Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2003. Ministerio de Hacienda.

En cuanto a los diferentes conceptos económicos de *ingresos*, como se puede ver en el cuadro 3, la ausencia de homogeneidad impide un análisis comparado, ya que lo más relevante del conjunto de ingresos es la aparente reducción de impuestos indirectos entre los PGE-2002 y los PGE-2003, lo que ha supuesto una caída en la tasa de crecimiento de 17,03 por 100. El otro gran concepto importante es el de los impuestos directos, cuyo crecimiento se puede estimar en el 7,09 por 100.

Dado que el resto de los conceptos apenas son relevantes al no tener un peso relativo importante en el conjunto (cuadro 3) y que las variaciones de los impuestos directos e indirectos han sido alteradas notablemente por las cesiones de impuestos y por otras modificaciones normativas a lo largo del año, no es posible un análisis que permita conocer con mayor precisión cuantitativa la orientación de la política impositiva(10).

En cuanto a *los gastos*, cabe señalar de nuevo que el traspaso de competencias impide hacer comparaciones sobre el año 2002. Las dificultades en este caso son todavía mayores de-

bido a que no es posible diferenciar en la clasificación económica las partidas transferidas, aunque si figuran descontadas en la clasificación funcional, como se verá en el cuadro 5.

En el cuadro 4 se han recogido las cifras de los conceptos económicos de la cuenta consolidada de gasto. En ella se puede observar que el total de gastos no financieros asciende en los PGE-2003 a 211.458,34 M€, lo que supone una tasa de crecimiento del 3,63 por 100.

Una comparación con las cifras de previsión de los PGE-2002 y PGE-2003 permitiría observar, como se puede ver en el cuadro 4, la importante caída del 14,11 por 100 y 29,26 por 100, respectivamente, en los capítulos I y II, gastos de personal y gastos corrientes, lo que puede imputarse principalmente al traspaso de competencias de Sanidad a las Comunidades Autónomas. Por otra parte, aumentan los gastos por transferencias corrientes y de capital en 6,50 por 100 y en 7,13 por 100, y también aumentan los gastos financieros en 10,77 por 100 y las inversiones reales en 2,58 por 100. Esto supone una reducción en el gasto de los Capítulos I y II de -3.775,26 M€ y -2.499,23 M€, mientras que el

CUADRO 4
PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO PREVISIÓN PARA 2002 Y 2003: GASTOS POR CAPÍTULOS
 (En millones de euros)

CAPÍTULOS	Previsión Año 2002	Previsión Año 2003	Diferencia 2003-2002	Tasa de crecimiento	Porcentaje Total 2002	Porcentaje Total 2003	Diferencia 2003-2002
I. GASTOS DE PERSONAL.....	26.759,22	22.983,96	-3.775,26	-14,11	13,11	10,87	-2,24
II. GASTOS CORRIENTES.....	8.542,45	6.043,22	-2.499,23	-29,26	4,19	2,86	-1,33
III. GASTOS FINANCIEROS.....	17.841,83	19.763,74	1.921,91	10,77	8,74	9,35	0,60
IV. GASTOS DE TRANSFERENCIAS.....	134.880,28	143.641,83	8.761,55	6,50	66,10	67,93	1,83
Fondo de contingencia.....		2.290,34					
— TOTAL OPERACIONES CORRIENTES.....	188.023,78	194.723,09	6.699,31	3,56	92,14	92,09	-0,06
VI. INVERSIONES REALES.....	9.745,89	9.997,22	251,33	2,58	4,78	4,73	-0,05
VII. TRANSFERENCIAS DE CAPITAL.....	6.289,66	6.738,03	448,37	7,13	3,08	3,19	0,10
— TOTAL OPERACIONES DE CAPITAL.....	16.035,55	16.735,25	699,70	4,36	7,86	7,91	0,06
= TOTAL OPERACIONES NO FINANCIERAS(*).....	204.059,33	211.458,34	7.399,01	3,63	100,00	100,00	0,00
VIII. VARIACIONES DE ACTIVOS.....	10.148,96	9.725,70	-423,26	-4,17	4,97	4,60	-0,37
= TOTAL DE INGRESOS SIN VAR. DE PASIVOS.....	214.208,29	221.184,04	6.975,75	3,26	104,97	104,60	-0,37
IX. VARIACIONES DE PASIVOS.....	24.711,52	37.602,44	12.890,92	52,17	12,11	17,78	5,67
TOTAL DE GASTOS.....	238.919,81	258.786,48	19.866,67	8,32	117,08	122,38	5,30

Nota: Tasa de crecimiento nominal de la economía española = 5,80.

(*) La cifra de Total de Operaciones no Financieras es 204.059,33 M€, superior en 9.102,77 M€ a la correspondiente al mismo concepto homogeneizado del cuadro de Políticas de Gasto, que asciende a 194.956,56 M€.

Fuente: Informe Económico y Financiero. Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2003. Ministerio de Hacienda.

aumento de transferencias corrientes y de capital es, respectivamente, de 8.761,55 M€ y 448,37 M€. El resto de los conceptos de gasto no experimenta cambios significativos en términos absolutos.

En resumen, la clasificación económica permite estimar los saldos más relevantes del presupuesto, que para 2003 han empeorado respecto a 2002. No obstante, cabe destacar el cumplimiento con los compromisos de estabilidad, no sólo en coherencia con los objetivos fijados en periodos anteriores, sino con el presente, que se reflejan claramente en dos aspectos cualitativamente muy diferentes, como son el diseño del marco legal de estabilidad, a partir de la aprobación de las Leyes de Estabilidad Presupuestaria, y el cumplimiento de los objetivos de no tener déficit en términos de Contabilidad Nacional en estos presupuestos, todo ello en un contexto poco favorable de un marco económico internacional negativo y con unas tasas de crecimiento de la economía española inferiores a años anteriores.

3. Las políticas de gasto

Aunque el equilibrio presupuestario es una condición necesaria para la estabilidad macroeconómica, la estructura y la composición del gasto es también un elemento muy importante, no sólo para contribuir a medio plazo a la estabilidad, sino para satisfacer otros objetivos igualmente importantes. Como se ha indicado anteriormente, la clasificación económica permite observar la naturaleza del gasto, pero no permite conocer las finalidades que persiguen los gastos. Para ello es preciso analizar el gasto atendiendo a las diferentes Políticas de Gasto.

El análisis funcional permite conocer no sólo el destino final del gasto, sino valorar sus modificaciones respecto a años anteriores. Aunque en los PGE-2003, como se ha indicado anteriormente, hay dificultades para establecer comparaciones con años anteriores, en el caso de la clasificación de las políticas de gasto es posible analizar los cambios respecto al año anterior,

CUADRO 5
PRESUPUESTOS CONSOLIDADOS DEL ESTADO PARA 2003: POLÍTICAS DE GASTO
(Homogeneizados)

POLÍTICAS	Euros Año 2002	Euros Año 2003	Diferencia 2003-2002	Tasa de crecimiento	Porcentaje Total 2002	Porcentaje Total 2003	Diferencia 2003-2002
1.1. JUSTICIA	1.065,89	1.137,23	71,34	6,69	0,55	0,54	-0,01
1.2. DEFENSA.....	6.155,57	6.212,77	57,20	0,93	3,16	2,94	-0,22
1.3. SEGURIDAD CIUDADANA.....	5.047,93	5.424,12	376,19	7,45	2,59	2,57	-0,02
1.4. EXTERIORES.....	897,77	1.001,10	103,33	11,51	0,46	0,47	0,01
1.5. ADMÓN. TRIBUTARIA	1.270,09	1.294,49	24,40	1,92	0,65	0,61	-0,04
1. ADMÓN. GENERAL.....	14.437,25	15.069,71	632,46	4,38	7,41	7,13	-0,28
2.1. PENSIONES	62.451,35	66.880,61	4.429,26	7,09	32,03	31,63	-0,41
2.2. OTRAS PRESTACIONES SOCIALES	7.012,91	7.291,25	278,34	3,97	3,60	3,45	-0,15
2.3. FOMENTO AL EMPLEO.....	5.148,12	5.357,22	209,10	4,06	2,64	2,53	-0,11
2.4. SANIDAD	3.130,22	3.369,52	239,30	7,64	1,61	1,59	-0,01
2.5. EDUCACION.....	1.366,02	1.498,26	132,24	9,68	0,70	0,71	0,01
2.6. VIVIENDA.....	649,63	657,63	8,00	1,23	0,33	0,31	-0,02
2.7. DESEMPLEO.....	8.927,93	10.690,88	1.762,95	19,75	4,58	5,06	0,48
2.8. INCAPACIDAD TEMPORAL.....	4.026,79	4.622,75	595,96	14,80	2,07	2,19	0,12
2.9. SERVICIOS GRALES. S. SOCIAL	1.672,16	1.730,06	57,90	3,46	0,86	0,82	-0,04
2. GASTO SOCIAL	94.385,13	102.098,18	7.713,05	8,17	48,41	48,28	-0,13
3.1. AGRICULTURA.....	7.599,86	8.030,06	430,20	5,66	3,90	3,80	-0,10
3.2. INDUSTRIA Y ENERGÍA	1.289,22	1.326,06	36,84	2,86	0,66	0,63	-0,03
3.3. SUBVENCIONES crr. AL TRANSPORTE.....	1.639,57	1.796,99	157,42	9,60	0,84	0,85	0,01
3.4. COMERCIO, TURISMO Y PYMES	505,53	524,94	19,41	3,84	0,26	0,25	-0,01
3.5. INFRAESTRUCTURAS	7.109,83	7.696,58	586,75	8,25	3,65	3,64	-0,01
3.6. INVESTIGACION	1.802,28	1.951,50	149,22	8,28	0,92	0,92	0,00
3. ACTIVIDAD PRODUCTIVA E INVERSIONES	19.946,29	21.326,13	1.379,84	6,92	10,23	10,09	-0,15
4.1. FINANCIACION ADMÓN. TERRITORIALES.....	35.846,00	37.539,36	1.693,36	4,72	18,39	17,75	-0,63
4.2. FINANCIACIÓN UNIÓN EUROPEA.....	8.086,55	8.496,65	410,10	5,07	4,15	4,02	-0,13
4. TRANSFERENCIA A OTRAS ADMÓN.	43.932,55	46.036,01	2.103,46	4,79	22,53	21,77	-0,76
5. OTRAS POLÍTICAS.....	4.525,50	5.005,94	480,44	10,62	2,32	2,37	0,05
6. DEUDA PÚBLICA.....	17.729,86	19.632,01	1.902,15	10,73	9,09	9,28	0,19
7. Fondo de contingencia		2.290,34	2.290,34			1,08	1,08
TOTAL Gasto no Financiero.....	194.956,58	211.458,32	16.501,74	8,46	100,00	100,00	0,00

Nota: Tasa de crecimiento nominal de la economía española = 5,80.

Fuente: Informe Económico y Financiero. Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2003. Ministerio de Hacienda.

debido a que las cifras de los PGE-2002 han sido homogeneizadas con las de los PGE-2003.

Como se puede observar en el cuadro 5, la estructura del gasto se halla ordenada en siete grandes agrupaciones de Políticas de Gasto, entre las que cabe destacar, a efectos de un

análisis funcional, las tres primeras como las más representativas de la orientación del gasto, ya que las cuatro últimas no sólo son mucho menos importantes desde el punto de vista cuantitativo, sino que bien no representan destinos específicos de gasto (transferencias no afectadas), bien son agregados diversos y de

poca entidad, bien no representan un destino temático propiamente dicho (interés de deuda), o bien constituyen el Fondo de Contingencia, que por definición no tiene asignado destino.

Las tres primeras recogen las políticas que se agrupan, respectivamente, bajo la denominación de Administración General, Gasto Social, y Actividad Productiva e Inversiones, y representan el 65,50 por 100 del total del gasto no financiero, con una importancia relativa de cada una de ellas en el total del gasto presupuestario consolidado no financiero del 7,13 por 100, 48,28 por 100 y 10,09 por 100, respectivamente.

Las cuatro últimas agrupaciones de Política de Gasto son gastos definidos como Transferencias a otras Administraciones, Otras Políticas no Individualizadas, Deuda pública y Fondo de Contingencia. Su importancia cuantitativa alcanza el 34,50 por 100 restante, correspondiendo a cada una de las agrupaciones indicadas el 21,77 por 100, 2,37 por 100, 9,28 por 100 y 1,08 por 100, respectivamente.

Entre las diversas políticas de gasto identificadas en el cuadro 5, dada la importancia funcional de las tres primeras y el carácter menos representativo de la orientación del gasto de las cuatro últimas, aquí sólo se van a analizar las tres primeras.

Las políticas de gasto en la agrupación *Administración General* aumentan el 4,4 por 100, respecto al año anterior, una cifra inferior en 1,4 puntos porcentuales a la tasa de crecimiento nominal de la economía. Este incremento se debe principalmente al aumento de las políticas de gasto en Exteriores, 11,51 por 100; Seguridad Ciudadana, 7,45 por 100, y Justicia, 6,69 por 100, creciendo relativamente menos del 5,8 por 100 Administración Tributaria, 1,92 por 100, y Defensa, 0,93 por 100.

El agregado de políticas de *Gasto Social*, como se puede ver en el cuadro 5, presenta una tasa de crecimiento de 8,17 por 100. Las políticas que crecen por encima de la media son las de Desempleo, 19,75 por 100; Incapacidad Laboral, 14,80 por 100; Educación, 9,68 por 100; Sanidad, 7,64 por 100, y Pensiones, 7,09 por 100, mientras que crecen menos Fomento al Empleo, 4,06 por 100; Otras Prestaciones Sociales, 3,97 por 100; Servicios Generales de la Seguridad Social, 3,46 por 100, y Vivienda, 1,23 por 100.

El tercer gran agregado de políticas de gasto es el dedicado a *Actividad Productiva e Inversiones*, cuyo crecimiento es de 6,92 por 100. Entre las políticas que más han crecido hay que destacar las de Transporte, 9,60 por 100; Investigación, 8,28 por 100; Infraestructuras, 8,25 por 100, y Agricultura 5,66 por 100; mientras que crecen relativamente menos las de Comercio, Turismo y Pymes, 3,84 por 100, e Industria y Energía, 2,86 por 100.

En conjunto, entre las agrupaciones de Políticas de Gasto, cabe destacar, desde el punto de vista cuantitativo, las políticas de Gasto Social, que constituyen el 48,28 por 100 del total del gasto no financiero, a las que siguen en orden de importancia decreciente las de Gasto en Actividad Productiva e Inversiones, constituyendo el 10,09 por 100, y las de Administración General, 7,13 por 100.

Por tanto, se puede afirmar que los Presupuestos de la Administración Central asignan sus recursos concentrando el gasto en unas pocas Políticas entre las que destacan, junto a la de Pensiones, que es con diferencia la más importante de todas, otras de marcado carácter social relacionadas con el mundo laboral (Desempleo, Incapacidad Temporal, y Fomento al Empleo). No obstante, también se llevan a cabo importantes gastos en otras Políticas de carácter económico (Agricultura, con un componente social también importante, e Infraestructuras), con un claro objetivo de dinamizar la economía e incrementar la productividad.

Si se observa simultáneamente la importancia relativa de la Políticas de Gasto y su crecimiento relativo, se constata que muchas de las más importantes siguen creciendo a un ritmo relativamente más intenso que la tasa de crecimiento de la economía, pues entre las cuatro más importantes, que son Pensiones, Desempleo, Agricultura e Infraestructuras, todas menos Agricultura crecen a una tasa superior a la media, y entre el resto de las indicadas también crecen más que la media de la economía las Políticas de Seguridad Ciudadana e Incapacidad Temporal.

En conjunto, se puede afirmar que las cifras homogeneizadas de gasto indican que los PGE-2003 aumentan por encima de la tasa de crecimiento de la economía en 2,66 puntos porcentuales, y crecen relativamente más las políticas agrupadas con la denominación de Gasto

Social, que aumentan a una tasa del 8,17 por 100 y tienen un peso relativo muy importante en los PGE-2003. Además, dicha agrupación es la que más crece, entre las otras agrupaciones de Políticas (Administración general y Actividad Productiva e Inversiones), si no se tienen en cuenta los otros cuatro grandes apartados de Políticas de Gasto (Transferencias, Otras Políticas, Deuda y Fondo de Contingencia).

Conclusiones

Los PGE-2003 son los primeros que se elaboran en un nuevo marco legal, en el que domina como objetivo básico la estabilidad presupuestaria. De esta forma, las nuevas leyes de Estabilidad Presupuestaria vienen a sancionar legalmente lo que eran objetivos políticos habituales en los últimos años, en los que el gobierno ha cumplido, mejor que la mayoría de los Estados miembros de la UE, con los compromisos europeos derivados, principalmente, del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

La entrada en vigor en 2002 de dichas leyes ha incidido en estos presupuestos, principalmente, en tres aspectos. En primer lugar, se ha establecido desde el punto de vista macroeconómico el objetivo de no tener déficit en términos de Contabilidad Nacional, aunque en términos presupuestarios se presente un pequeño déficit. En segundo lugar, el Estado ha definido un límite de gasto no financiero de 114.517 M€, aprobado en los primeros meses del año, al que ha tenido que adaptarse en su elaboración. Y, en tercer lugar, ha aparecido un nuevo concepto de gasto denominado Fondo de Contingencia, por una cantidad de 2.290,34 M€, es decir, el 2 por 100 del límite de gasto no financiero del Estado, para atender a imprevistos.

Los análisis comparados entre los años 2003 y 2002, con el fin de apreciar la tendencia de algunas magnitudes representativas, han presentado algunas dificultades debido a la inclusión en el año 2002 de ingresos y gastos que ya no figuran en 2003, y que son consecuencia del proceso de descentralización, culminado prácticamente en febrero de 2002 (sin perjuicio de la reforma pendiente de las Haciendas Locales), con la transferencia de Sanidad a las diez Comunidades Autónomas que faltaban. No obstante, dado que en la clasificación de Políticas de Gasto los datos han sido homogeneizados, se han podido hacer algunas comparaciones.

En concreto, se ha podido observar que, al comparar las cifras de gasto no financiero entre los años 2002 y 2003, la tasa de crecimiento se situaba en el 8,46 por 100, una cifra superior en 2,66 puntos porcentuales a la tasa de crecimiento nominal de la economía española, estimada en el 5,80 por 100. Esta expansión del gasto se produce, principalmente, por el impulso de las políticas de Gasto Social, que, siendo el 48,28 por 100 del total del gasto no financiero, crecen en conjunto un 8,17 por 100. En particular, las políticas de Pensiones, Desempleo e Incapacidad Temporal, que representan el 38,68 por 100 del total de gasto no financiero, crecen a una tasa del 9 por 100. También se debe a las políticas de carácter más económico, que crecen en conjunto el 6,92 por 100, entre las que destaca la Política de Infraestructuras, que siendo la cuarta más importante de todas las políticas de gasto y un elemento básico para el crecimiento económico y la cohesión territorial, crece el 8,25 por 100. En conjunto, los PGE-2003 mantienen el objetivo de estabilidad y crecen a una tasa muy superior a la del conjunto de la economía española; este aumento tiene un importante componente de gasto social, seguido por los de carácter económico, entre los que destaca el crecimiento del gasto en infraestructuras.

NOTAS

(1) La Ley 18/2001 de 12 de diciembre, General de Estabilidad Presupuestaria (BOE, 13.12.2001) y la Ley Orgánica 5/2001, de 13 de diciembre, complementaria a la Ley de Estabilidad Presupuestaria (BOE, 18.12.2001), entraron en vigor el 1.01.2002 y su aplicación permitirá el desarrollo del objetivo de estabilidad presupuestaria de acuerdo con los principios derivados del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y las Orientaciones Generales de Política Económica.

(2) Otras políticas que cabe señalar aquí son las de oferta, por las que el gobierno pretende aumentar la flexibilidad de los mercados de productos y de factores, y mejorar algunos aspectos institucionales.

(3) Los PGE-2002 se caracterizaban, según se recogía en el Informe Económico y Financiero (Ministerio de Hacienda, 2001, p. 117), como los presupuestos de la "estabilidad e impulso al crecimiento", los del "euro" y los de la "corresponsabilidad fiscal y solidaridad territorial", y fueron elaborados fijando como objetivos "el mantenimiento del equilibrio presupuestario", "la mejora de la competitividad y crecimiento" y "el mantenimiento y mejora de la protección social". Y, los PGE-2001, en los que se establecían como objetivos el "equilibrio dentro de la estabilidad presupuestaria", la "competitividad y crecimiento", y el "mantenimiento y mejora de la protección social". Estos eran muy semejantes a los establecidos el año anterior, en donde se indicaba que los objetivos eran "el equilibrio presupuestario", impulsar "la inversión" y mantener y mejorar "la protección social".

(4) El Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC, en adelan-

te), que fue acordado en el Consejo Europeo de Dublín de 13 y 14 de diciembre de 1996 y aprobado en el Consejo de 17 de junio de 1997 de Amsterdam, tenía como objetivo esencial garantizar la disciplina presupuestaria en la tercera fase de la UEM. En concreto, el PEC limita la utilización del déficit como instrumento de política económica y compromete a los Estados miembros de la UE a mantener situaciones de equilibrio presupuestario o, en todo caso, a no superar un déficit del 3 por 100, en situaciones coyunturales negativas, causado por los estabilizadores automáticos. Además, los Estados miembros se ven obligados a presentar anualmente Programas de Estabilidad o Convergencia que recojan las medidas para corregir posibles déficit y alcanzar el objetivo de estabilidad.

(5) En el Consejo Europeo de 21 de junio de 2002 celebrado en Sevilla se acordaron las últimas recomendaciones relativas a las "Orientaciones Generales de Política Económica" por las que los Estados miembros coordinan sus actuaciones de política económica.

(6) Artículos 3, 4, 5 y 6 de la Ley 18/2001 General de Estabilidad Presupuestaria.

(7) Los Organismos Autónomos más importantes identificados formalmente en el Informe Económico Financiero para 2003 (p. 409) ascienden en el presente año a 44, entre los que cabe destacar como más importantes desde el punto de vista cuantitativo, ya que su volumen de gasto presupuestado supone el 75 por 100 del gasto total de todos los Organismos Autónomos, los siguientes: Instituto Nacional de Empleo, Fondo de Garantía Agraria, y Loterías y Apuestas del Estado.

(8) Los Organismos Públicos con presupuestos administrativos para 2003 son los siete siguientes: Consejo de Seguridad Nuclear, Consejo Económico y Social, Agencia Estatal de la Administración Tributaria, Instituto Cervantes, Agencia de Protección de Datos, Instituto Español de Comercio Exterior y, el incorporado en este año, Centro Nacional de Inteligencia.

(9) Las variaciones de estas magnitudes se deben principalmente a la diferencia entre las variaciones netas de activos del Estado de la cuenta de ingresos, que fueron de 489,36 M€ (correspondientes a reintegros de préstamos, ya que no hay por enajenación de acciones-privatizaciones) y las variaciones en la cuenta de gastos del Estado, que ascienden a -5.413,21 M€ (de las cuales -2.869,40 M€ son de concesión de préstamos, -635,39 M€ de adquisición de acciones y -1.908,21 M€ de aportaciones a promotores de infraestructuras). También han influido, en menor medida, las variaciones de activos de la Seguridad Social, que en la cuenta ingresos la variación de activos apenas alcanza 200,38 M€, mientras que en la de gastos ascienden a -4.032,14 M€ (de las que -1.202,02 M€ son dotaciones al Fondo de Reserva). El resto de variaciones de activos no es tan relevan-

te como las anteriores. No obstante, se puede señalar que las variaciones netas de activos por Organismos Autónomos se deben a ingresos por 738,43 M€ y -279,68 M€ de gastos. Y, en el caso de Otros Organismos Públicos, las variaciones netas de ingresos y gastos son, respectivamente, de 39,25 M€ y -0,67 M€.

(10) Si se compara la evolución de las magnitudes referidas exclusivamente al subsector Estado, teniendo en cuenta las Previsiones para 2002 que figuran en los PGE-2003 y el Avance de liquidación, el cambio más brusco se produce de nuevo en los impuestos indirectos que se incrementan, en el total de ingresos no financieros, un 4,01 por 100 en vez de reducirse -1,16 por 100. Además, cabe destacar que en los dos casos se produce un aumento en la importancia relativa de los impuestos directos, ya que aumenta, respectivamente, el 0,45 por 100 en vez del 3,90 por 100. No obstante, el aumento de los ingresos por impuestos directos cabe atribuirse más a los ingresos por el Impuesto de Sociedades que al Impuesto sobre la Renta Personal, cuyas tasas de crecimiento pasarían de crecer, respectivamente, un 4 por 100 y un 11,1 por 100, si se comparan con las previsiones iniciales, a ser el -1 por 100 y el 7 por 100, con datos de estimaciones de liquidación (Informe Económico Financiero para 2003, pág., 396). Adicionalmente, dado que los impuestos de Sucesiones y Donaciones y el de Patrimonio están transferidos, los ingresos de capital apenas recogen una cantidad residual. También se prevén aumentos del capítulo IV por transferencias de Organismos Autónomos entre los que figura un incremento del 31,6 por 100 de Loterías y reducción en unos mil millones de euros de beneficios del Banco España.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Ley 18/2001 de 12 de diciembre, General de Estabilidad Presupuestaria (BOE, 13.12.2001).

Ley Orgánica 5/2001, de 13 de diciembre, complementaria a la Ley de Estabilidad Presupuestaria (BOE, 18.12.2001).

Ministerio de Hacienda (2002). Informe Económico y Financiero del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2003.

Ministerio de Hacienda (2002). Presentación del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado 2003.

Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Consejo Europeo de Dublín de 13 y 14 de diciembre de 1996 y aprobado en el Consejo de 17 de junio de 1997 de Amsterdam.

¿QUÉ PODEMOS ESPERAR DE LA REFORMA PARCIAL DEL IRPF?: UNA PANORÁMICA DE SUS EFECTOS ECONÓMICOS

Juan Castañer Carrasco, Desiderio Romero Jordán y José Félix Sanz Sanz(*)

INTRODUCCIÓN

En 2003 entrará en vigor el Proyecto de Reforma Parcial del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF), a través del cual se introducen cambios al articulado de la Ley 40/1998 de Reforma del IRPF. Los argumentos de esta nueva reforma son, según la exposición de motivos del citado Proyecto de Ley, la necesidad de perseverar en el cumplimiento de objetivos económicos como el crecimiento y el empleo, al tiempo que pretende hacer frente a determinados aspectos de la realidad, tales como las bajas tasas de natalidad, el envejecimiento de la población, la discapacidad o la incorporación laboral de la mujer, y a las necesidades sociales que de ellos se derivan.

Este proceso reformador, en el que nos hallamos inmersos en los últimos años, ha reavivado un viejo debate acerca de cuál *debería* ser la estructura *óptima* del impuesto que grava la obtención de rentas personales. Es por tanto, como ya expusieron Blum y Kalven (1953), un nuevo episodio en el que se somete el principio de progresión al escrutinio público. En este sentido, la ciencia económica puede ayudarnos a obtener respuestas a preguntas tales como cuál es el coste recaudatorio de la reforma, quiénes son los ganadores y perdedores o cuál es la pérdida o ganancia de eficiencia económica que generan los cambios normativos. Una buena conjunción del instrumental analítico que proporciona la Economía, junto a la disposición de datos individuales (microdatos), y los equipos y *software* informáticos adecuados, permiten efectuar microsimulaciones de los efectos económicos derivados de los cambios normativos. La microsimulación es, por tanto, un instrumento muy útil que facilita el análisis de diferentes aspectos de la reforma, incluso previamente a su entrada en vigor. Es precisamente esta capacidad de estimar anticipadamente los efectos

de las reformas impositivas lo que hace de la microsimulación un instrumento valiosísimo para la toma de decisiones de política fiscal bien informada.

El objetivo de este trabajo es simular el Proyecto de Reforma Parcial del IRPF. En particular, ofrecemos una visión global del impacto recaudatorio y los efectos distributivos que genera. Es importante resaltar que las modificaciones contempladas en el Proyecto de Reforma Parcial del IRPF afectan a la mayoría de los elementos que conforman la estructura del impuesto. No obstante, la posibilidad de analizar la reforma en su conjunto es prácticamente imposible, quedando limitada a aquellos aspectos sobre los que existe información en la base de datos empleada en la simulación. Por este motivo, algunas cuestiones relevantes, como por ejemplo el nuevo tratamiento a los discapacitados, quedan fuera del alcance de la presente investigación.

El trabajo se desarrolla como sigue. En la primera sección se presentan los cambios normativos que se someten a simulación. En la sección segunda se describen la fuente de información y los supuestos empleados en la simulación. La sección tercera recoge los resultados de la estimación. El trabajo finaliza con un apartado de conclusiones.

I. CAMBIOS NORMATIVOS DEL PROYECTO DE REFORMA SOMETIDOS A SIMULACIÓN

Las modificaciones normativas analizadas afectan a la base del impuesto —mínimo personal y familiar, y reducciones por rentas del trabajo—, así como a la tarifa y la cuota diferencial. Los cambios planteados por el proyecto de reforma en cuanto a los mínimos personal y familiar se recogen en el cuadro 1.

CUADRO 1
CAMBIOS NORMATIVOS EN LOS MÍNIMOS PERSONAL Y FAMILIAR

CONCEPTO	LEY 40/1998 DEL IRPF	PROYECTO DE REFORMA PARCIAL
a.1) Mínimo Personal (MP) y Reducciones Personales (RP)		
MP. General	3.305,57 euros	3.400 euros
MP. General para mayores de 65 años	3.906,58 euros	3.400 euros + Reducción adicional 800 euros
MP. Familias Monoparentales (hasta 65 años)	5.409,11 euros	5.550 euros
MP. Familias Monoparentales (mayor 65 años)	6.010,12 euros	5.550 euros + Reducción adicional 800 euros
RP. por asistencia >75 años	—	1.000 euros
a.2) Mínimo Familiar (MF) y Reducciones (R) por descendientes		
MF. por 1er. hijo (<25 años)	1.202,02 euros	1.400 euros
MF. por 2º hijo (<25 años)	1.202,02 euros	1.500 euros
MF. por 3er. Hijo (<25 años)	1.803,04 euros	2.200 euros
MF. por 4º hijo y siguientes (<25 años)	1.803,04 euros	2.300 euros
MF. por hijo menor de 3 años	300,51 euros	—
R. por hijo menor de 3 años	—	1.200 euros
MF. por hijo con edad entre 3 y 16 años	150,25 euros	—
a.3) Mínimo Familiar (MF) y Reducciones (R) por ascendientes		
MF. por ascendiente mayor de 65 años	601,01 euros	—
R. por ascendientes mayores de 65 años	—	800 euros
R. por asistencia a ascendientes >75 años	—	1.000 euros

Asimismo, el Proyecto de Ley mantiene el esquema de reducción por rendimientos netos del trabajo, aunque elevando las cantidades de ésta. Dichas cantidades se duplican en el caso de trabajadores en activo mayores de 65 años, como forma de incentivo a la prolongación de la actividad laboral de este colectivo. Finalmente, en lo que respecta a la base del impuesto, en la reforma se contempla una reducción por rendimientos netos del capital inmobiliario para los arrendadores de viviendas.

En cuanto a la tarifa del impuesto, se propone una reducción en el número de tramos desde los 6 actuales hasta 5. Todo ello acompañado de una disminución en los tipos marginales, de modo que el tipo máximo pasa del 48 por 100 al 45 por 100 y el tipo mínimo se reduce desde el 18 por 100 actual hasta el 15 por 100.

Finalmente, la reforma del IRPF contempla la introducción de una deducción en la cuota diferencial de 1.200 euros por el cuidado de cada hijo menor de 3 años aplicable a mujeres con actividad laboral, por cuenta propia o ajena, que puedan hacer uso de la reducción por cuidado de hijos referida anteriormente.

II. FUENTE DE INFORMACIÓN E HIPÓTESIS EMPLEADAS EN LA MICROSIMULACIÓN

La fuente de información empleada en la microsimulación es la quinta ola, última disponible, del Panel de Hogares de la Unión Europea (PHOGUE). El citado panel recoge información de 5.485 hogares (13.779 individuos mayores de 16 años) que fueron entrevistados en el ejercicio 1998 respecto de las rentas acumuladas obtenidas en 1997.

Mediante el ejercicio de microsimulación se compara, suponiendo constante la población entrevistada en 1998, la legislación de IRPF vigente en 2002 respecto de los cambios normativos descritos en la sección anterior. A tal efecto, las rentas declaradas por los entrevistados en el PHOGUE han sido proyectadas hasta diciembre de 2002 mediante el Índice de Precios al Consumo (IPC) existente entre los ejercicios 1997 a 2002. En este sentido, se ha supuesto que en el citado período todas las rentas han tenido un crecimiento lineal acumulado, en términos nominales, del 14,86 por 100.

Finalmente, debe señalarse que la microsi-

mulación realizada en la presente investigación es de carácter estático, es decir, bajo el supuesto de que los agentes económicos no alteran su comportamiento como respuesta a los cambios que introduce la reforma del impuesto. En otras palabras, la evaluación se realiza en el instante inmediato posterior a su entrada en vigor. Por este motivo, es de esperar que el impacto recaudatorio esté sobredimensionado, al no incorporar en su cómputo la recuperación de la recaudación vía impuestos indirectos —fruto de una mayor renta disponible—, así como el previsible aumento en la recaudación por IRPF derivado del efecto positivo que la rebaja fiscal tiene en el crecimiento económico.

III. RESULTADOS DE LA SIMULACIÓN

III.1. Impacto recaudatorio de la reforma

Las magnitudes más relevantes relacionadas con el impacto recaudatorio de la reforma se recogen en el cuadro 2. El análisis detallado de estas variables permite identificar dos rasgos:

En primer lugar, la reforma genera una pérdida recaudatoria. La pérdida de ingresos esti-

mada en concepto de IRPF es del 13,4 por 100, lo que en términos medios equivale a una reducción en la carga impositiva 328,72 euros por hogar económico. En particular, tal como se recoge en el cuadro 2, el tipo marginal medio ponderado se reduce un 7,68 por 100 —pasa del 23,32 por 100 al 21,53 por 100—, y el tipo medio efectivo disminuye un 13,45 por 100 —desde el 11,58 por 100 hasta el 10,09 por 100—.

La distribución del tipo medio efectivo por decilas de renta correspondiente a ambas estructuras de IRPF, la vigente y la contemplada en el proyecto de reforma, se recogen en el cuadro 3. Los resultados ponen de manifiesto que la reforma origina una disminución de la imposición media efectiva en todas las decilas, debiendo destacarse que tal reducción en el gravamen medio efectivo de IRPF decrece con el nivel de renta. Es decir, se reducen los impuestos más a los que menos renta tienen.

En segundo lugar, y como contrapartida, la reforma genera un incremento en la renta neta media de los individuos del 1,83 por 100.

Los resultados obtenidos deben ser tomados con ciertas cautelas, ya que, como se expuso anteriormente, en este trabajo se simulan los efectos de la reforma bajo la hipótesis de au-

CUADRO 2
IMPACTO RECAUDATORIO DE LA REFORMA. VALORES POBLACIONALES

CONCEPTO	NORMATIVA 2002	PROYECTO DE REFORMA	VARIACIÓN PORCENTUAL
I. Valores absolutos (en millones de euros)			
Renta Bruta Final(1)	261.871,29	262.040,23	0,06
Cuota Íntegra	32.054,69	28.488,41	-11,13
Cuota Líquida	30.345,51	26.280,00	-13,40
II. Valores medios (en euros)			
Renta Bruta Final(1)	21.173,69	21.187,35	0,06
Cuota Líquida	2.453,60	2.124,88	-13,40
Renta neta	18.720,09	19.062,47	1,83
III. Tipos impositivos (porcentaje)			
Tipo medio legal(2)	12,2406	10,8718	-11,18
Tipo medio efectivo(3)	11,5879	10,0900	-13,45
Tipo marginal medio(4)	12,4273	10,9485	-11,90
Tipo marginal medio ponderado(5)	23,3252	21,5342	-7,68
IV. Elasticidad (porcentaje)			
Elasticidad recaudación-renta(6)	2,0129	2,1472	6,67

Notas: (1) Incluye la parte de la deducción por hijos menores de 3 años que excede a la cuota diferencial. (2) Cociente entre cuota íntegra y renta bruta. (3) Cociente entre cuota líquida y renta bruta. (4) Media aritmética simple del tipo marginal. (5) Media aritmética ponderada por rentas brutas del tipo marginal. (6) Cociente entre los tipos marginal y medio.

CUADRO 3
DISTRIBUCIÓN DEL TIPO MEDIO EFECTIVO POR DECILAS DE RENTA
VALORES POBLACIONALES

DECILA	TME VIGENTE Porcentaje	TME REFORMA Porcentaje	DIFERENCIA Porcentaje
1	0,01	0,01	-22,5
2	0,17	0,03	-79,4
3	0,83	0,42	-49,4
4	1,86	1,04	-44,4
5	4,09	2,73	-33,2
6	5,97	4,27	-28,4
7	8,73	7,02	-19,6
8	10,83	9,12	-15,8
9	12,34	10,59	-14,2
10	20,50	18,87	-7,9
Total	11,59	10,09	-12,9

sencia de comportamiento. Además, el cómputo del impacto recaudatorio está sesgado al alza al no incorporar en su cálculo la recuperación de la recaudación a través de los impuestos indirectos que gravan el consumo, así como los efectos sobre el crecimiento económico.

III.2. Efectos sobre la distribución

El cuadro 4 ofrece los cálculos de los índices de desigualdad, progresividad y redistribución utilizados habitualmente en la literatura. Estos índices están referidos al hogar económico, en cuya definición se incluye a todas aquellas personas que conviven en la misma vivienda. A tal efecto, se utiliza la escala de equivalencia s_j^0 ,

donde s_j es el tamaño del hogar j -ésimo y α $[0,1]$ es un parámetro que recoge las economías de escala en el consumo. Si $\alpha = 0$, entonces $s_j^0 = 1$ para todo j , es decir, el tamaño del hogar no es relevante. Si $\alpha = 1$, entonces $s_j^0 = s_j$ para todo j , en cuyo caso se estaría analizando la distribución *individual* de la renta, con un reparto de la renta del hogar paritario entre todos sus miembros. Habitualmente se toma un valor tal que $\alpha = 0,5$, siendo éste el empleado en el presente trabajo. La citada escala de equivalencia ha sido aplicada a las variables renta bruta, cuota líquida y renta neta del hogar. Por ejemplo, la Renta Bruta Equivalente se define como:

$$\text{Renta Bruta Equivalente} = Y / s_j^0 \quad [1]$$

Los resultados recogidos en el cuadro 4 ponen de manifiesto, en primer lugar, que la variación del índice de Gini es prácticamente inexistente, por lo que puede afirmarse que los cambios que la reforma genera en la distribución de la renta, medida en términos de la curva de Lorenz, son de una magnitud muy reducida. En segundo lugar, la variación del 8,53 por 100 que experimenta el índice de Kakwani indica que la reforma origina una estructura de IRPF más progresiva. Este último resultado se confirma, tal como se expuso en el cuadro 3, en el aumento experimentado por la elasticidad renta del impuesto, que se eleva, en media, desde 2,01 hasta 2,14.

La reforma deja la capacidad redistributiva del impuesto prácticamente inalterada. Para explicar este resultado acudimos a la descomposición del índice de redistribución de Reynolds-Smolensky:

CUADRO 4
EFECTOS DISTRIBUTIVOS DE LA REFORMA SOBRE LOS HOGARES
VALORES POBLACIONALES

ÍNDICES	NORMATIVA 2002	ANTEPROYECTO DE REFORMA	VARIACIÓN PORCENTUAL
I. Gini (Renta Bruta) (1)	0,42963	0,42965	0,00
I. Gini (Renta Neta) (2)	0,37079	0,37272	0,52
II. Kakwani (3)	0,28744	0,31197	8,53
III. Nivel recaudatorio(4)	0,12310	0,10466	-14,98
IV. Reynolds-Smolensky(5)	0,05884	0,05693	-3,25
V. Efecto reordenación (6)	0,02342	0,02428	3,67

Notas: (1) Índice asociado a la curva de Lorenz antes de impuestos. (2) Índice asociado a la curva de Lorenz después de impuestos. (3) Diferencia entre el índice de Gini asociado a la curva de concentración de la cuota líquida C_j y la curva de Lorenz antes de impuestos L_j . (4) Cociente entre el tipo medio efectivo y la renta neta $(1-t)$. (5) Diferencia entre los índices de Gini asociados a la curva de Lorenz antes y después de impuestos. (6) Diferencia entre las curvas de concentración y de Lorenz de la renta después de impuestos.

$$RS = K \frac{t}{1-t} + D \quad [2]$$

Es decir, la capacidad redistributiva del impuesto es el resultado de la interacción de tres componentes: K , que es el índice de progresividad de Kakwani, $t / (1 - t)$, que es el nivel recaudatorio —medido por el tipo medio efectivo t —, y D , que es el índice de reordenación de Atkinson-Plotnick. En este sentido, en el cuadro 4 se comprueba que, como se expuso anteriormente, el primero de los componentes experimenta una elevación del 8,53 por 100, en tanto que se observa una pérdida en el nivel recaudatorio del 14,98 por 100. La variación experimentada por estos dos componentes genera efectos de signo contrario en la capacidad redistributiva del impuesto, positiva en el primero de ellos y negativa en el segundo. Finalmente, se observa un aumento del 3,67 por 100 en el efecto reordenación. Como conclusión, puede afirmarse que la nueva estructura impositiva es más progresiva, pero, al ser menor la cuantía de recaudación que se obtiene del IRPF, se reduce ligeramente su capacidad para redistribuir renta.

IV. CONCLUSIONES

En el presente informe se ofrece una evaluación de los principales cambios normativos contemplados en el Proyecto de Reforma Parcial del IRPF. El objetivo es ofrecer una visión global del impacto recaudatorio, así como de los efectos distributivos que se espera que genere la reforma que entrará en vigor en 2003. La simulación se ha realizado con un enfoque estático, es decir, bajo el supuesto de ausencia de comportamiento por parte de los individuos ante los cambios que introduce la reforma del impuesto.

Los rasgos más destacados de la reforma

son los siguientes. En primer lugar, la reforma origina una pérdida recaudatoria del 13,4 por 100. Este resultado ha de tomarse, en todo caso, con ciertas cautelas por dos motivos. Por una parte, porque la simulación se realiza bajo la hipótesis de ausencia de comportamiento. Por otra parte, porque en dicho cómputo no se ha tenido en cuenta la recuperación esperada de recaudación a través del aumento en los impuestos que gravan el consumo —como consecuencia de la mejora en la renta disponible— y de los efectos del crecimiento económico en las bases sometidas a gravamen en el IRPF. En segundo lugar, la nueva estructura impositiva es más progresiva aunque ligeramente menos redistributiva.

NOTA

(*) Instituto de Estudios Fiscales, Universidad Rey Juan Carlos, y Universidad Complutense de Madrid, correlativamente.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Blum, W.J. y Kaiven, H. (1953), *The Uneasy case for progressive taxation*, Chicago: Chicago University Press.
- Jakobsson, U. (1976), "On the measurement of the degree of progression", *Journal of Public Economics*, 5: 161-168.
- Kakwani, N.C. (1977a), "Measurement of tax progressivity: an international comparison", *Economic Journal*, 87: 71-80.
- Kakwani, N.C. (1977b), "Application of Lorenz curves in economic analysis", *Econometrica*, 45: 719-727.
- Lambert, P. (1989), *The Distribution and Redistribution of Income. A mathematical Analysis*, Manchester: Manchester University Press (first edition).
- Lerman, R.I. y Yitzhaki, S. (1989), "Improving the accuracy of estimates of the Gini coefficient", *Journal of Econometrics*, 42: 43-47.

LOS ASPECTOS PATRIMONIALES EN LA COYUNTURA ECONÓMICA ACTUAL: NUEVOS DATOS E INSTRUMENTOS DE ANÁLISIS(*)

José Manuel Naredo, Óscar Carpintero y Carmen Marcos

1. INTRODUCCIÓN

El presente estudio actualiza para 2001 y anticipa para 2002 las estimaciones del Balance Nacional que vieron la luz en Naredo, J.M. y O. Carpintero (2002): *El Balance Nacional de la economía española (1984-2000)*, Madrid, FUNCAS. También analiza la evolución reciente de las principales variables patrimoniales en relación con los flujos de renta, consumo y ahorro con el fin de interpretar la naturaleza y las perspectivas del actual ciclo de revalorizaciones patrimoniales(1). Pues la importancia que ha tenido el comportamiento de las variables patrimoniales en la configuración del presente ciclo económico obliga a tenerlas muy en cuenta a la hora de interpretarlo o de vaticinar sus perspectivas. La coyuntura reciente, no sólo se ha visto muy marcada por los sucesivos auges bursátil e inmobiliario, que han elevado el endeudamiento respecto a la renta de los hogares y las empresas con escasas muestras de reversibilidad, sino que el propio equilibrio exterior de la economía española se apoya hoy en la función que esta ejerce como atractora de capitales del resto del mundo en el nuevo marco del euro. Estamos así ante un ciclo económico muy singular cuya fase de auge, a diferencia de las anteriores, no ha desembocado esta vez en desequilibrios exteriores que exigen devaluaciones y "ajustes" internos, pese a que la economía española mantiene un abultado déficit comercial y corriente e importantes tasas de endeudamiento. En este caso, las perspectivas vendrán más condicionadas por la evolución de los mercados inmobiliarios y bursátiles, reiterando la importancia de los aspectos patrimoniales en la salida de la presente crisis.

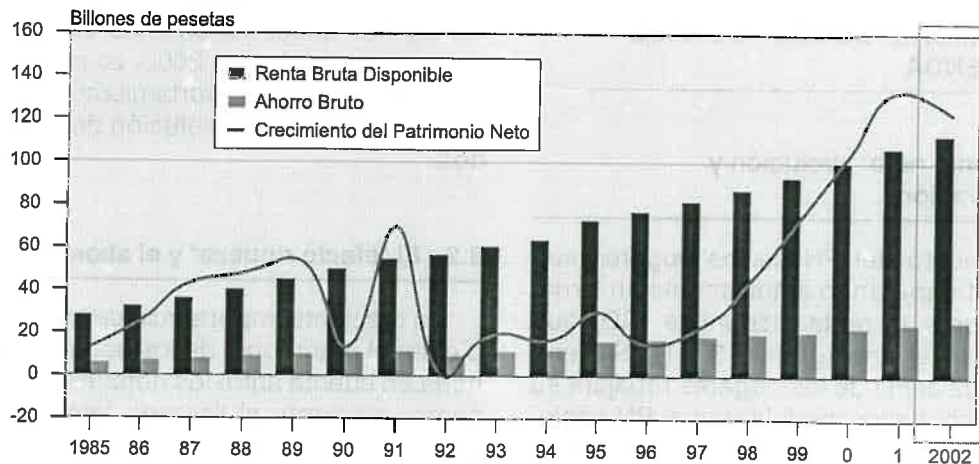
Además de presentar en el Anexo estadístico la serie corregida y actualizada de la información patrimonial antes indicada, el presente trabajo reflexiona sobre la interacción entre los as-

pectos patrimoniales y las variables-flujo usualmente consideradas (renta, consumo, ahorro, etc.). Y dentro de los aspectos patrimoniales trata de profundizar en la conexión entre las operaciones inmobiliarias y las financieras de los hogares. Todo ello con ánimo de descubrir las razones que explican el incumplimiento reciente de algunos axiomas del análisis económico ordinario. En concreto, la consideración del "efecto riqueza" permitirá explicar por qué el consumo de los hogares ha venido creciendo más que la renta en detrimento del ahorro, cuando se postulaba que la propensión al consumo era inferior a la del ahorro a medida que aumentaba la renta. Al igual que desde siempre se suponía que la necesidad de financiación de las empresas estaba llamada a cubrirse básicamente con la capacidad de financiación de los hogares, gracias a la función intermediaria de las entidades financieras, pero ahora la capacidad de financiación de los hogares se ha visto tan erosionada que se sitúa a niveles similares a la de las empresas financieras y queda muy por debajo de la del sector exterior, que se ha erigido así en el principal financiador de la economía española, sin exigir devaluaciones y "ajustes".

2. EVOLUCIÓN DE LOS PRINCIPALES AGREGADOS PATRIMONIALES

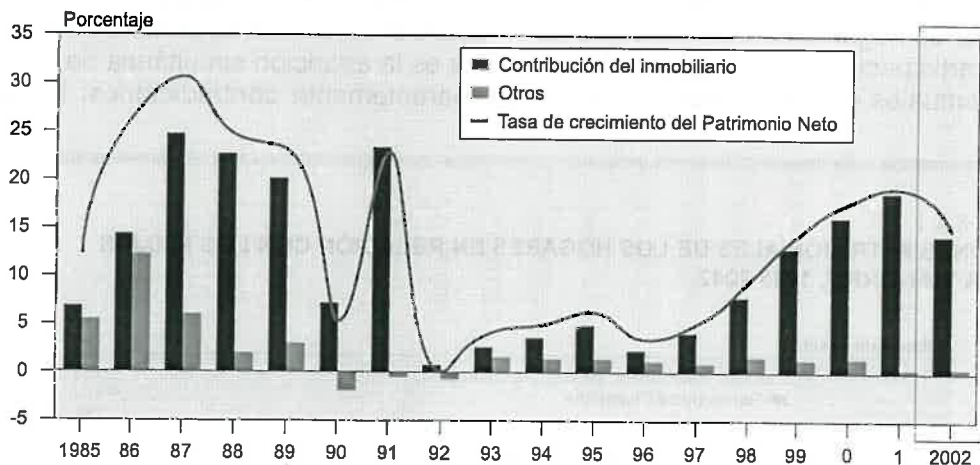
El patrimonio neto (PN) de la economía española creció durante el año 2001 a un ritmo muy superior al de la renta nacional (RN), haciendo que el enriquecimiento patrimonial se situara por encima incluso de la renta. En efecto, el gráfico 2.1 muestra que el incremento en euros del PN supera, en ese año, al importe de la RN y en mucho mayor medida al ahorro bruto, reflejando que el aumento patrimonial se determina en su mayor parte al margen de éste, por la vía de las revalorizaciones. Pero el creci-

GRÁFICO 2.1.
VARIACIONES PATRIMONIALES TOTALES EN RELACIÓN CON LOS FLUJOS
DE RENTA Y AHORRO, 1985-2002



Nota: El valor para 2002 es una previsión.

GRÁFICO 2.2.
CONTRIBUCIÓN EN PUNTOS PORCENTUALES DEL PATRIMONIO INMOBILIARIO
URBANO AL INCREMENTO ANUAL DEL PATRIMONIO NETO NACIONAL, 1985-2002



Nota: El dato de 2002 es una previsión.

miento del PN se modera a lo largo del año en curso que marcará así el cambio de tendencia en el presente ciclo de revalorizaciones patrimoniales. Veremos que la inflexión observada en 2002 resulta más marcada en el caso del PN de los hogares, habida cuenta que las pérdidas de valor de las acciones y participaciones no se saldan en su cálculo, a diferencia de lo que ocurre con el PN nacional(2), cuya evolución viene

particularmente marcada en nuestro país por la evolución de su componente inmobiliario.

El gráfico 2.2 subraya la importancia reciente de la contribución en puntos porcentuales del patrimonio inmobiliario urbano al incremento del PN nacional. No en vano España sigue detentando el récord en revalorizaciones inmobiliarias, tanto desde 1985, como desde 1995, en-

tre todos los países ricos o desarrollados (Naredo, J.M. y O. Carpintero, 2002) justificando la atención que más adelante concederemos a este tema.

3. EL PATRIMONIO DE LOS HOGARES Y LA VIVIENDA

3.1. Patrimonio neto: evolución y configuración

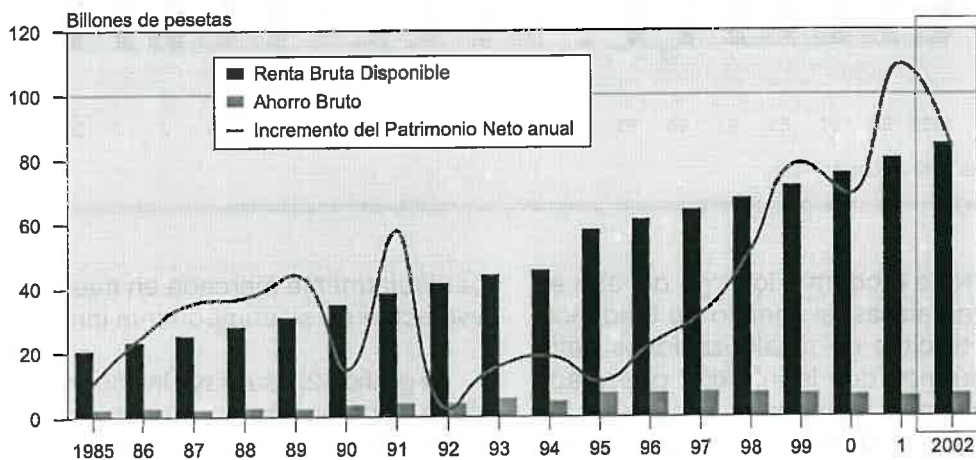
El crecimiento del PN de los hogares culminó en 2001 superando ampliamente en términos absolutos a la renta disponible (RD) que percibieron en el año (gráfico 3.1.1). Sin embargo en 2002 el PN de los hogares rebajará su crecimiento en mayor medida que el PN nacional, cayendo su aumento en euros por debajo de la RD del año. Ello se debe tanto a la caída de las cotizaciones bursátiles como a menores revalorizaciones inmobiliarias en el año (gráfico 3.1.2). Con todo, las revalorizaciones inmobiliarias han seguido contrarrestando, por segundo año consecutivo, el efecto depresivo de las minusvalías bursátiles sobre el patrimonio de los hogares. El mencionado protagonismo de los activos inmobiliarios los hizo ganar peso en el patrimonio de los hogares en detrimento de las acciones y participaciones: éstas perdieron 1,5 puntos porcentuales en los activos totales, en-

tre 1998 y 2001, mientras que los inmuebles urbanos ganaron siete puntos (gráfico 3.2.1 y Anexo). Como consecuencia de todo ello, la fracción del patrimonio de los hogares dependiente de los mercados bursátiles e inmobiliarios aumentó conjuntamente su peso durante los últimos años, suponiendo el 83 por 100 de sus activos totales en 2002. Lo cual aumenta la sensibilidad del comportamiento de este grupo de agentes hacia la evolución de dichos mercados.

3.2. El "efecto riqueza" y el ahorro

La creciente importancia de la riqueza "variable" en el patrimonio de los hogares obligó a tenerla en cuenta entre los determinantes del consumo, mediante el llamado "efecto riqueza" al que nos referimos ya en trabajos anteriores(3). El hecho de que las revalorizaciones patrimoniales observadas en los últimos años (gráfico 3.2.1) contribuyeran más al enriquecimiento de los hogares que el ahorro e, incluso, que la renta disponible, los animó a ampliar el consumo más allá de lo que la renta les hubiera permitido sin empobrecerse. Esta situación origina algunas paradojas que se aclaran analizando el "efecto riqueza", ejercido por el aumento de ésta sobre el consumo. La primera de estas paradojas es la aparición simultánea de dos procesos aparentemente contradictorios: la caída de la

GRÁFICO 3.1.1.
VARIACIONES PATRIMONIALES DE LOS HOGARES EN RELACIÓN CON LOS FLUJOS DE RENTA Y AHORRO, 1985-2002



Nota: El valor de 2002 es una previsión.

GRÁFICO 3.1.2.
CONTRIBUCIÓN DE LAS REVALORIZACIONES AL INCREMENTO DEL PATRIMONIO NETO DE LOS HOGARES, 1996-2002

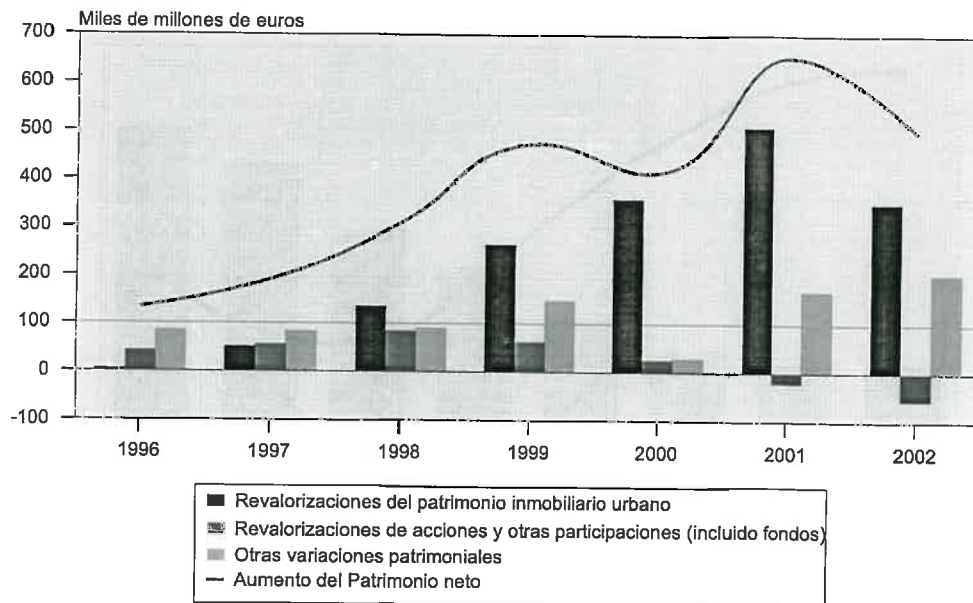
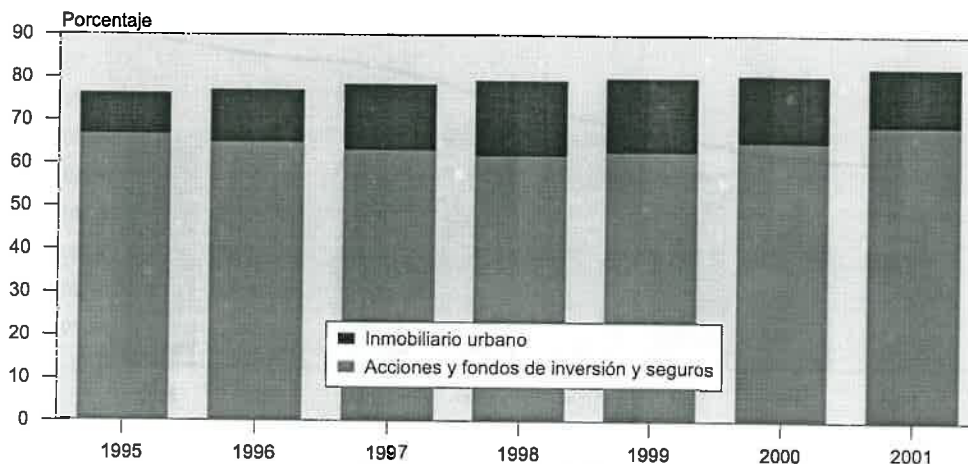


GRÁFICO 3.2.1.
PARTICIPACIÓN DEL INMOBILIARIO URBANO Y LOS VALORES DE RENTA VARIABLE EN EL ACTIVO DE LOS HOGARES, 1995-2001

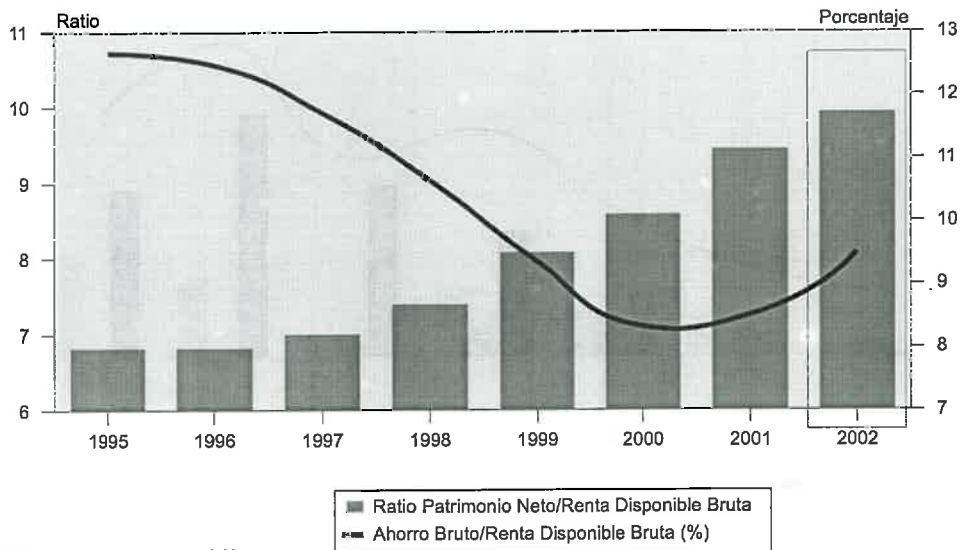


Nota: El valor de 2002 es una previsión.

tasa de ahorro de los hogares y su acelerado enriquecimiento (gráfico 3.2.2). Esta aparente contradicción se disuelve cuando se aprecia que si el enriquecimiento se opera ya por la vía de las revalorizaciones, los hogares necesitan ahorrar menos para conseguirlo. La mayor riqueza de los hogares les ofrece también más

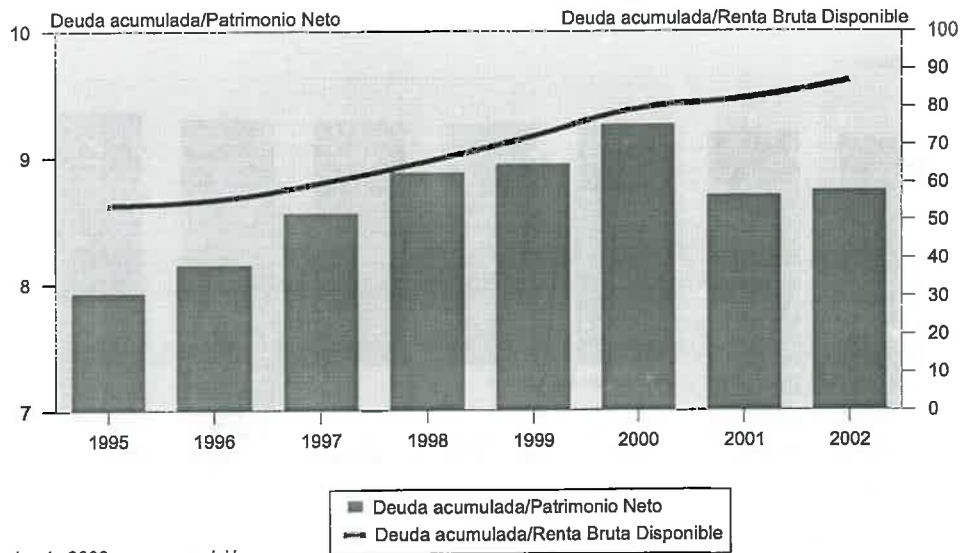
posibilidades de endeudarse sin quebrar su ratio de solvencia deuda/patrimonio, mientras el valor del patrimonio se mantenga: el gráfico 3.2.3 muestra que esta ratio apenas varió un punto porcentual cuando la deuda de los hogares se disparó, alentada por los bajos tipos de interés, pasando de suponer el 54,1 al 82,2 por

GRÁFICO 3.2.2.
RELACIÓN ENTRE LA RENTA BRUTA DISPONIBLE, EL AHORRO Y EL PATRIMONIO
NETO DE LOS HOGARES, 1995-2002



Nota: El valor de 2002 es una previsión.

GRÁFICO 3.2.3.
RELACIÓN ENTRE RELACIÓN ENTRE LA DEUDA ACUMULADA DE LOS HOGARES,
LA RENTA DISPONIBLE Y EL PATRIMONIO NETO, 1995-2002 (porcentajes)



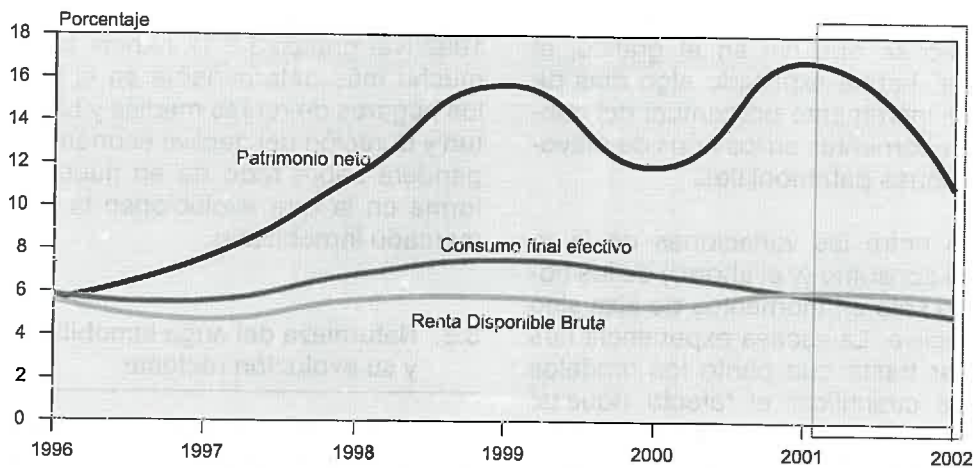
Nota: El valor de 2002 es una previsión.

100 de la renta disponible entre 1995 y 2001, lo que planteará problemas de liquidez y morosidad en el caso en el que se recorten los ingresos ordinarios de los hogares o suban los tipos de interés.

El gráfico 3.2.4 muestra cómo durante el úl-

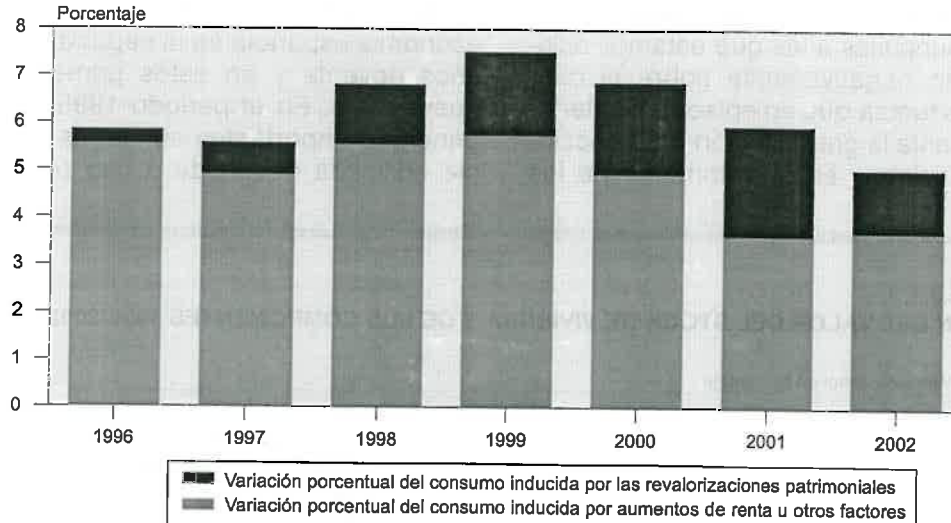
timo período de fuertes revalorizaciones patrimoniales la tasa de crecimiento del consumo se situó por encima de la de la renta de los hogares. Sin embargo, cuando decaen dichas revalorizaciones la tasa de crecimiento del consumo vuelve a situarse por debajo de la de la renta, como venía ocurriendo en ausencia de alzas

GRÁFICO 3.2.4.
"EFECTO RIQUEZA": TASAS DE CRECIMIENTO DEL CONSUMO, LA RENTA
Y EL PATRIMONIO NETO DE LOS HOGARES, 1996-2001



Nota: El valor de 2002 es una previsión.

GRÁFICO 3.2.5.
"EFECTO RIQUEZA": CONTRIBUCIÓN EN PUNTOS PORCENTUALES
AL INCREMENTO ANUAL DEL CONSUMO DE LOS HOGARES



Nota: El valor de 2002 es una previsión.

bursátiles e inmobiliarias. Resulta, pues, a todas luces evidente que las revalorizaciones patrimoniales incentivan el consumo de los hogares(4) y lo reducen cuando tocan a su fin e incluso cambian de signo, el problema estriba en cuantificar esta relación. Afortunadamente en los últimos tiempos se está cubriendo el vacío de investigación que existía, unido a la falta de datos

de base, sobre el "efecto riqueza" en nuestro país: hay dos trabajos recientes que modelizan este fenómeno(5). Ante la imposibilidad de profundizar ahora en el tema señalaremos que ambos trabajos detectan la influencia clara de las revalorizaciones patrimoniales sobre el consumo de los hogares y la cifran entre uno, dos y tres céntimos por cada euro de aumento de pa-

rimonio según el modelo utilizado y el momento de referencia. El gráfico 3.2.5 simula la influencia de las revalorizaciones patrimoniales sobre el consumo durante el presente ciclo, suponiendo que cada euro de revalorización patrimonial origina dos céntimos de consumo adicional(6). Como se observa en el gráfico, el "efecto riqueza" habría explicado algo más de dos puntos del incremento porcentual del consumo a precios corrientes en los años de mayores revalorizaciones patrimoniales.

La relación entre las variaciones de la riqueza y las del consumo (y el ahorro) de los hogares opera no solo en momentos de alza sino también de declive. La escasa experiencia nos impide precisar hasta que punto los modelos utilizados para cuantificar el "efecto riqueza" funcionan de modo reversible, es decir, sirven también para prever la incidencia sobre el consumo de las pérdidas ocasionadas por la caída de las cotizaciones en los mercados financieros e inmobiliarios. Una vez agotado el período de fuertes revalorizaciones patrimoniales, el "efecto riqueza" contribuirá a deprimir el consumo aunque no sea más que porque los hogares tendrán que sufragar con sus ingresos ordinarios los gastos de su acrecentado endeudamiento. Las fuertes y prolongadas caídas de las cotizaciones bursátiles a las que estamos asistiendo incidirán negativamente sobre el consumo con más fuerza que en episodios anteriores, habida cuenta la gran difusión de las acciones y participaciones en el patrimonio de los

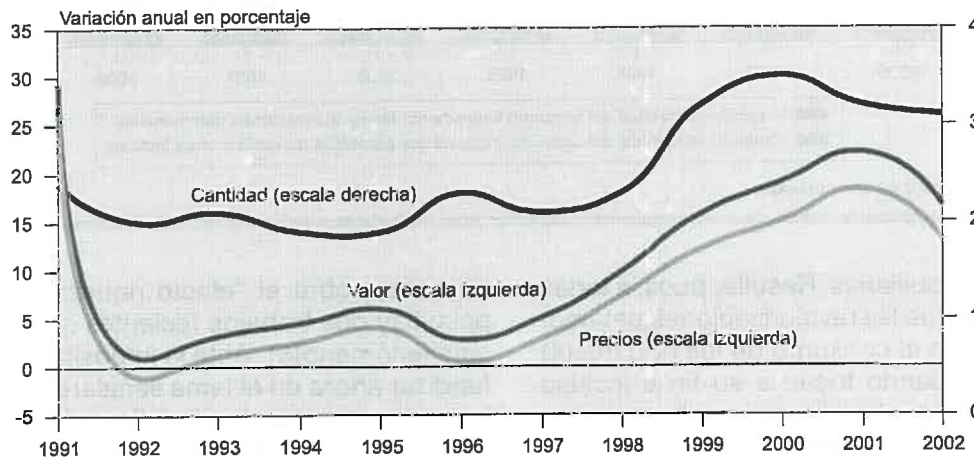
hogares observada en los últimos años(7). Las revalorizaciones inmobiliarias han podido contrarrestar estas pérdidas hasta el momento. El problema surgirá en la medida en la que la bolsa no repunte y los precios inmobiliarios se moderen o incluso lleguen a caer, como ocurrió en 1992 (ver gráfico 3.3.1), habida cuenta su peso mucho más determinante en el patrimonio de los hogares de rentas medias y bajas. La amplitud y duración del declive económico actual dependerá sobre todo de en nuestro país de la forma en la que evolucionen la actividad y el mercado inmobiliario.

3.3. Naturaleza del auge inmobiliario y su evolución reciente

La presente estimación del patrimonio inmobiliario en vivienda en España sitúa su valor en 2,4 billones de euros en el año 2001, cantidad que multiplica por casi cuatro el valor de la Renta Bruta Disponible y prácticamente duplica el valor del patrimonio financiero de los hogares en dicho año(8).

El valor de estos activos se ha duplicado desde 1995, al calor del ciclo inmobiliario fuertemente expansivo en el que ha estado inmersa la economía española en la segunda mitad de los años noventa y en estos primeros años del nuevo siglo. En el período 1995-2001 se han generado importantes aumentos de la superficie edificada destinada a uso residencial (un

GRÁFICO 3.3.1.
EVOLUCIÓN DEL VALOR DEL STOCK DE VIVIENDA Y DE SUS COMPONENTES 1990-2002



CajaSur en línea@ 

Navega por tu cuenta



www.cajasur.es

 **CajaSur**

CUADRO 6
INGRESOS, EDAD Y SENTIMIENTO ECONÓMICO

	TOTAL	RENTA			EDAD		
		Bajas	Medias	Altas	15 a 34	35 a 54	55 y más
<i>Índice Sentimiento Consumidor.....</i>	83	71	79	88	94	77	73
<i>Situación económica general</i>							
– Experiencia	69	64	70	71	77	64	65
– Expectativas.....	85	78	85	88	92	80	78
<i>Situación económica familiar</i>							
– Experiencia	84	68	75	92	101	76	70
– Expectativas.....	100	86	97	108	114	96	86
<i>Valoración del momento de compra</i>	75	59	70	83	85	70	68

CUADRO 7
DIFERENCIAS DEL ISC Y SUS COMPONENTES EN CADA CC.AA. RESPECTO AL VALOR MEDIO
(ISC nacional = 100)

	TOTAL	ANDALUCÍA	CATALUÑA	GALICIA	MADRID	PAÍS VASCO	COMUN. VALENCIANA	RESTO
<i>Índice Sentimiento Consumidor.....</i>	100	108	90	96	104	104	113	95
<i>Situación económica general</i>								
– Experiencia	100	114	77	103	103	107	122	82
– Expectativas.....	100	108	73	96	116	70	118	97
<i>Situación económica familiar</i>								
– Experiencia	100	105	99	90	98	124	113	97
– Expectativas.....	100	103	96	85	114	115	107	101
<i>Valoración del momento de compra</i>	100	116	108	101	88	101	109	84

del ISC y de sus componentes según los ingresos y la edad de los consumidores en el último sondeo del año 2002. La edad influye claramente en el sentimiento económico de los individuos. Los más jóvenes, menores de 35 años, son bastante más optimistas; los mayores de 55 años, los más pesimistas. No obstante, las diferencias entre los consumidores entre 35 y 54 años y los de más de 55 años son pequeñas.

Según la renta, el grupo más optimista es el de rentas altas, pero las diferencias en relación a la percepción y previsiones sobre la economía nacional son inferiores a las relativas a la economía familiar. Hay un acuerdo bastante importante entre los individuos de los diferentes estratos de renta respecto a la evolución de la economía nacional.

Los individuos de bajos ingresos y más edad son, por tanto, los más pesimistas de la población española.

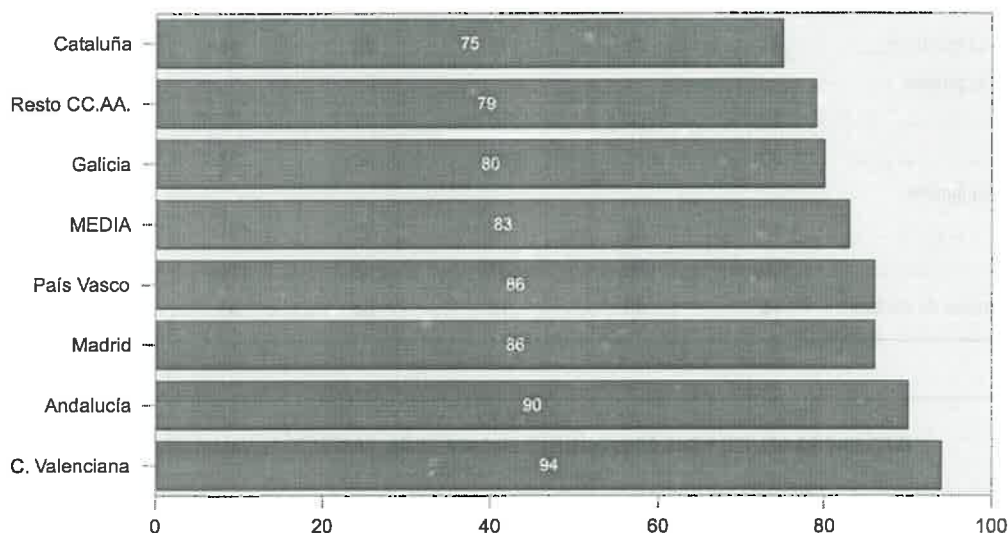
7. El sentimiento económico en las comunidades autónomas

La opinión económica de los consumidores varía desde un ISC 75 en Cataluña, a 94 en la Comunidad Valenciana. Cataluña, Galicia y el Resto muestran un valor del ISC inferior al valor medio nacional (ver gráfico 8).

Las expectativas relativamente peores respecto a la economía nacional corresponden a Cataluña y el País Vasco, y las peores previsiones sobre la economía familiar a Cataluña y Galicia (ver cuadro 7).

Los individuos de Andalucía y de la Comunidad Valenciana muestran un sentimiento mejor que los demás consumidores en todos los aspectos que forman parte del ISC.

GRÁFICO 8
EL SENTIMIENTO ECONÓMICO EN LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS



8. Los problemas económicos de los españoles: paro e inflación

a) El Paro.

Un 69 por 100(2) de los individuos sitúan el paro entre los tres principales problemas, seguido del terrorismo y, a bastante distancia, la inmigración. Este primer puesto el paro no lo ha abandonado desde el primer sondeo del ISC en España.

Las expectativas de paro han aumentado bastante, 8 puntos, en los últimos meses del ejercicio. Más del 50 por 100 de los consumidores espera que aumente el número de parados y sólo un 10 por 100 que disminuya. El aumento de parados y de los individuos incorporados a la Seguridad Social puede producirse simultáneamente sin que el segundo proceso del mercado laboral contribuya a reducir las expectativas de mayor paro. La incorporación de las mujeres, los jóvenes y los individuos "desanimados" al grupo de los activos y la de los inmigrantes causan un aumento de la oferta de fuerza de trabajo que no encuentra una demanda suficiente. Los empleos aumentan menos que los nuevos activos.

Entre 1993 (el peor año de los 90) y septiembre del año 2001, se produjo la incorporación

de 3,5 millones de nuevos afiliados a la Seguridad Social, y el número de parados descendió a algo menos de 1,5 millones de individuos, según datos de la EPA, y de 1,1 millones según datos de paro registrado. Es decir, permanece un segmento importante de la población española en el paro y el problema se ha agravado en el año 2002 al frenarse el descenso del número de parados.

El cuadro 8 muestra las expectativas de paro según renta, edad y Comunidad Autónoma de los entrevistados en noviembre de 2002. Entre los datos interesa señalar:

— El aumento de las previsiones negativas en los últimos cuatro meses del año 2002.

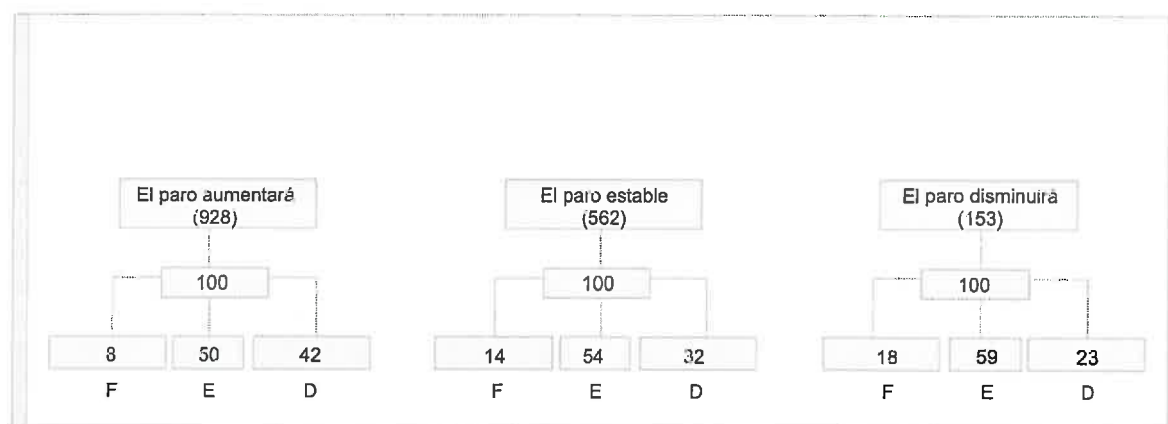
— Las pequeñas diferencias (prácticamente no existen) entre las expectativas de los individuos según su renta. La gente percibe una tendencia desfavorable cualquiera que sea su situación económica.

— El grupo con peores previsiones corresponde a los individuos con una edad media, 35 a 54 años. En este intervalo de edad se sitúa el mayor porcentaje de personas activas, 90 por 100 entre los varones y 60 por 100 entre las mujeres, y, por tanto, son más sensibles a la situación del mercado laboral:

CUADRO 8
EXPECTATIVAS DE PARO
COMPORTAMIENTO DEL PARO EN LOS PRÓXIMOS DOCE MESES

	TOTAL		RENTA			EDAD			COMUNIDAD AUTÓNOMA						
	Nov 2002	Junio 2002	Baja	Media	Alta	15-34	35-54	55 y +	Andal.	Cataluña	Galicia	Madrid	País Vasco	Comun. Valen.	Resto
Aumentará	56	48	56	58	54	51	61	57	48	59	52	56	59	45	55
Permanecerá estable..	34	36	34	33	33	36	31	35	40	32	36	33	30	43	32
Disminuirá	10	16	10	9	13	13	8	8	12	9	12	11	8	12	13
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

ESQUEMA 1 CONSUMO Y PARO



El consumo: F (favorable, E (ni favorable ni desfavorable), D (desfavorable).

- porque les afecta más directamente, y
- por las cargas familiares superiores a las del resto de la población.

— En la última parte del cuadro 8 aparecen las expectativas de paro por Comunidades. No hay grandes diferencias: Cataluña y País Vasco muestran unas previsiones algo peores que la media nacional, mientras en Andalucía y la Comunidad Valenciana son relativamente mejores. Es posible que las expectativas dependan más del tipo de actividad predominante en la región que de su renta per cápita. Los sectores de la construcción, 38 por 100, y los servicios, con un 17 por 100 fueron los que más empleos crearon entre 1997 y 2001, mientras la industria sólo alcanzó el 10 por 100. En los sectores del turismo y la hostelería, Andalucía y la Comunidad Valenciana han conseguido un notable avance que no se corresponde con el de la industria en Comunidades (País Vasco y Cata-

luña) donde este sector tiene una presencia relativamente mayor.

Los datos del esquema 1 ponen en relación las expectativas sobre el paro con la valoración para comprar bienes duraderos. Existe una relación entre ambas variables:

— En los tres grupos, aproximadamente la mitad cree que el momento no es ni favorable, ni desfavorable. Pero entre quienes esperan un aumento del paro, un 42 por 100, dice que es mal momento para comprar, mientras que sólo un 23 por 100 de los optimistas respecto al paro tienen esa opinión. Una expectativa pesimista sobre el paro aparece como un factor negativo del momento para comprar, "caeteris paribus".

b) La inflación.

La inflación es otro importante desequilibrio

CUADRO 10
PERCEPCIÓN DE LA INFLACIÓN EN LOS ÚLTIMOS 12 MESES

Ha percibido:	TOTAL			RENTAS			EDAD			COMUNIDAD AUTÓNOMA					
	Nov. 2002	Junio 2002	Nov. 2000	Bajas	Medias	Altas	15-34	35-54	55 y +	Andal.	Cataluña	Galicia	Madrid	País Vasco	Comun. Valen.
Alta tasa.....	83	73	51	80	80	83	81	82	85	86	79	82	74	91	73
Baja tasa.....	17	27	49	20	20	17	19	18	15	14	21	18	26	9	27
Total	100	100		100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

CUADRO 11
EXPECTATIVAS DE LA INFLACIÓN EN LOS PRÓXIMOS 12 MESES

Espera:	TOTAL			RENTAS			EDAD			COMUNIDAD AUTÓNOMA					
	Nov. 2002	Junio 2002	Nov. 2001	Bajas	Medias	Altas	15-34	35-54	55 y +	Andal.	Cataluña	Galicia	Madrid	País Vasco	Comun. Valen.
Alta tasa.....	55	58	59	63	55	53	54	53	58	67	62	40	52	65	47
Baja tasa.....	45	42	49	37	45	47	46	47	42	33	38	60	48	35	53
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

que los consumidores habían relegado a un puesto poco destacado porque en los últimos años habían percibido una evolución muy positiva de la misma. En los años 1998 y 1999 más del 70 por 100 de los individuos decía que los precios habían aumentado poco o más lentamente que en el ejercicio precedente. Sus previsiones también eran favorables. El público confiaba en la continuidad de este proceso. El año 2002 ha traído un cambio importante de la percepción sobre la inflación durante los últimos 12 meses y las expectativas tampoco son buenas para los próximos.

Los cuadros 10 y 11 exponen las percepciones y expectativas de los consumidores en el último sondeo y se comparan con los resultados de junio de 2002 y con los de hace un año.

La evolución de la experiencia reciente del público es muy negativa. En noviembre del año 2000, los consumidores se distribuían al 50 por 100 entre quienes habían percibido un aumento rápido y quienes, por el contrario, creían en un aumento lento de los precios. En el reciente sondeo, las respuestas desfavorables han aumentado 32 puntos. Casi la totalidad de los consumidores dice que los precios han aumentado mucho. Las diferencias por renta, edad o residencia son muy pequeñas.

Entre otros factores económicos que han

contribuido al repunte de la tasa de inflación, el "velo monetario", a causa del cambio de la peseta por el euro, ha contribuido al aumento de los precios. En la compra diaria de bienes de pequeño precio no se ha producido sólo un pequeño redondeo al alza, sino un alza importante por parte de los comerciantes.

A pesar del discurso oficial sobre la inexistencia de motivos para un aumento de los precios, las expectativas de la gente en el año 2001 se han cumplido en el 2002.

Los datos del Barómetro del CIS (ver cuadro 12) muestran claramente que:

— Los consumidores tienen dificultad para convertir el precio en euros en pesetas, 78 por 100, la operación aritmética es sencilla, pero difícil de realizar en los escasos segundos del pago en una compra al por menor, y sólo un 20 por 100 utiliza casi siempre algún tipo de calculadora. Al consumidor le resulta muy difícil comparar las diferencias de precios en euros con los del año anterior en pesetas.

— La dificultad de comparar precios actuales en euros y precios pasados en pesetas conduce a que la mayoría, 56 por 100, se haya sentido menos cómodo al pagar en euros. En la mayoría de los casos el consumidor tenía dos opciones:

CUADRO 12
EURO E INFLACIÓN

CONVERSIÓN DEL EURO EN PESETAS		SE SIENTE CÓMODO CON EL EURO		CON EL EURO, LOS PRECIOS...	
Sí, es capaz	22	Más que con la peseta....	6	Han subido.....	82
Sí, con dificultad	52	Igual.....	38	Los mismos	16
Difícil	22	Menos cómodo.....	56	Han bajado.....	—
Imposible	4			N/C	2
Total	100		100		100

Fuente: Estudio núm. 2448 del CIS.

CUADRO 13
INFLACIÓN. EXPERIENCIA Y EXPECTATIVAS
Los precios:

EXPERIENCIA	AUMENTARÁN CON RAPIDEZ	ESTABLES O DISMINUIRÁN	SUMA
Los precios han aumentado con rapidez	49	34	83
Han aumentado poco, estables.....	6	11	17
Suma.....	55	45	

· Pensar sólo en euros y, por tanto, no comparar precios de hoy con los del año anterior, o

· Dedicar bastante tiempo a cada acto de compra con la presión psicológica de vendedor y demás clientes.

— En este contexto, la mayoría, 82 por 100, cree que un motivo importante del aumento de los precios se ha debido al euro. Obviamente, esta opinión es independiente de las ventajas macroeconómicas de la moneda única.

El cambio de moneda en el año 2002 no va a repetirse en el año 2003, por lo tanto parece interesante comparar la experiencia del año con las expectativas para el próximo ejercicio.

Al cruzar la experiencia y las expectativas de inflación aparecen cuatro grupos de respuestas:

— El grupo formado por individuos que creen que la economía ha caído en un proceso inflacionista: los precios han subido mucho y aumentarán rápidamente. Este es el grupo más numeroso, 49 por 100.

— Quienes dicen que han aumentado mucho pero el proceso no continuará, 34 por 100.

— Un reducido grupo de optimistas, 11 por 100, que no cree que exista un problema de inflación. Los precios aumentarán poco y seguirán así en los próximos meses.

— Un grupo residual, 6 por 100, que no ha percibido un aumento importante de los precios en el año 2002, pero espera que se acelere la inflación el próximo año.

El lado positivo de los resultados es la presencia de un importante porcentaje, 34 por 100, que opina que no continuarán las altas tasas de inflación percibidas en este ejercicio.

9. El sentimiento económico de los europeos

El cuadro 14 proporciona información para comparar el sentimiento económico de los españoles en el contexto de la UE. Para el análisis de la evolución se han considerado los valores en tres momentos: los valores actuales (octubre 2002), los de hace un año, y los del año 1993. En esta fecha, y de forma general, la falta de confianza de los consumidores de la UE alcanzó su peor nivel. Se han elegido los cuatro países de la Eurozona con mayor población y Reino Unido como referencia entre los miembros de la UE que armonizaron sus monedas y los tres que no lo hicieron (Reino Unido, Dinamarca y Suecia).

La confianza de los consumidores españoles no es buena (índice -12) y su valor se corresponde con la media de la Eurozona, donde destaca la opinión muy pesimista de los alemanes. El pesimismo de españoles y alemanes ha aumentado de forma notable en los últimos doce

CUADRO 14
LA CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES EN LA UE Y SUS EXPECTATIVAS DE CAMBIO

	EXPECTATIVAS												
	I.S.C.			Familia		Nacionales		Paro		Inflación		Momento de compra	
	Oct. 2002	Nov. 2001	1993	Oct. 2002	Nov. 2001	Oct. 2002	Nov. 2001	Oct. 2002	Dic. 2001	Oct. 2002	Dic. 2001	Oct. 2002	Dic. 2001
Eurozona.....	-12	-13	-29	-2	0	-12	-19	27	32	7	33	-26	-5
España	-12	-7	-37	0	3	-6	-5	21	19	23	23	-23	5
Alemania.....	-30	-13	-28	-6	-3	-13	-24	25	37	12	45	-26	-6
Francia.....	-17	-20	-34	1	0	-14	-20	36	43	-1	19	-13	0
Italia.....	-13	-7	-38	-2	4	-9	-7	17	10	7	27	-51	-28
Reino Unido	-2	-8	-28	14	10	-5	-21	18	29	23	15	25	22

Fuente: Comisión Europea- Índice de Confianza del Consumidor - Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros; índice según la formulación de la Comisión de la Comunidad Europea.

meses. Pero la apreciación de los alemanes es aún más grave; su índice es peor en el año 2002 que el correspondiente a 1993. Esta situación no se repite en los demás países. Fuera de la Eurozona, el Reino Unido muestra un sentimiento económico bastante mejor que el de los países incluidos en la misma. En España destacan sus peores expectativas sobre el aumento de los precios.

En el cómputo de los datos del cuadro 15, Alemania es el peor país. Sus previsiones sobre la economía nacional, como también ocurre en Francia, son malas e, incluso, las familiares no dejan duda de la preocupación en aquel país. El temor al aumento del paro es un aspecto muy desfavorable de Francia, e Italia destaca por su mala valoración del momento de compra de bienes duraderos.

En resumen, con la excepción de Alemania,

la depresión del sentimiento económico en la Eurozona es menos grave que en el año 1993. España se sitúa en una situación relativamente mejor que la de los otros tres grandes países, aunque el temor a la inflación sea muy superior.

Quizás el dato más significativo sea la confianza de los ingleses. Todos los indicadores subjetivos sobre la marcha de su economía fuera de la Eurozona son mejores que los de los países que se han incorporado a la moneda única.

NOTAS

(1) Informe de la Confederación Española de Organizaciones de Amas de Casa, Consumidores y Usuarios (Ceaccu)

(2) Barómetro del CIS, junio 2002.

Economía Internacional

FACTORES EXPLICATIVOS DE LA EVOLUCIÓN DEL MARGEN DE INTERMEDIACIÓN EN LOS SECTORES BANCARIOS DE LA UNIÓN EUROPEA(*)

Joaquín Maudos(**)

Juan Fernández de Guevara(***)

1. Introducción

El sector bancario juega un papel fundamental en el crecimiento económico ya que es el elemento básico en la canalización de los fondos de los prestamistas a los prestatarios. En este sentido, es importante que esta labor de intermediación realizada por las entidades bancarias se produzca con el menor coste posible con objeto de conseguir un mayor bienestar social.

En este contexto, una parte de la literatura bancaria se ha centrado en el análisis de los elementos que determinan el margen de intermediación. En el trabajo pionero de Ho y Saunders (1981) se llega a que el margen de intermediación de las entidades bancarias tiene dos componentes fundamentales: el grado de competencia de los mercados y el riesgo de tipo de interés al que la entidad se encuentra expuesta(1).

La reducción del margen de intermediación que se ha producido en los últimos años en los sectores bancarios europeos suele interpretarse frecuentemente como resultado de un crecimiento de la competencia. Sin embargo, a la luz del modelo teórico, los márgenes bancarios no dependen únicamente de la intensidad de la competencia, sino también de otros factores como el riesgo de interés, el riesgo de crédito, la evolución de los costes operativos unitarios,

etc. Por tanto, una disminución de los márgenes bancarios es compatible con una disminución del grado de competencia si el efecto de esta última es contrarrestado por efecto de la evolución del resto de determinantes del margen de intermediación.

En el presente trabajo se analiza el margen de intermediación en los principales sectores bancarios europeos identificando los elementos fundamentales que afectan a la evolución de dicho margen. Para ello, se toma como punto de partida la metodología desarrollada en el trabajo original de Ho y Saunders (1981) y en sus extensiones posteriores, pero ampliada para tener en cuenta explícitamente los costes operativos de las entidades. Además, al contrario de lo que es habitual en la literatura descrita anteriormente, se utilizarán medidas directas del grado de competencia en los distintos mercados calculadas mediante índices de concentración o índices de Lerner.

Los resultados obtenidos tras analizar la contribución de los distintos factores explicativos del margen de intermediación pueden ser de utilidad en el diseño de medidas concretas de política económica. Así, si una parte significativa de la evolución del margen de intermediación fuera explicada por la volatilidad de los tipos de interés en lugar del poder de mercado

de las empresas, las políticas públicas deberían dirigirse hacia la consecución de un entorno de estabilidad macroeconómica. Por el contrario, si es el poder de mercado el factor que contribuye en mayor medida a explicar la variabilidad del margen de intermediación, las iniciativas públicas deben dirigirse a fomentar la competencia entre las empresas bancarias. Obviamente, dependiendo de la contribución del resto de variables explicativas del margen de intermediación (riesgo de crédito, eficiencia, costes operativos, etc.), las medidas concretas de política económica deben orientarse hacia aspectos concretos del negocio bancario.

2. Los determinantes del margen de intermediación

El punto de partida para analizar los determinantes del margen de intermediación es el modelo de Ho y Saunders (1981), junto con extensiones posteriores de otros autores(2). En estos modelos se considera que la empresa bancaria es un agente averso al riesgo que actúa como un intermediario en los mercados de préstamos-depósitos. El horizonte temporal del modelo es de un solo período durante el cual los tipos de interés bancarios, que se fijan al principio del mismo, antes de la llegada de préstamos y depósitos, se mantienen constantes. Los bancos, que son aversos al riesgo y se enfrentan a demandas de préstamos y ofertas de depósitos que llegan asimétricamente en el tiempo, deben fijar óptimamente los tipos de interés de préstamos (r_p) y depósitos (r_d), de tal forma que minimicen el riesgo derivado de la incertidumbre en los tipos de interés en los mercados monetarios a los que tienen que acudir en caso de una demanda excesiva de préstamos o una insuficiente oferta de depósitos. Para ello, fijan sus tipos de interés con un margen sobre el tipo de interés del mercado monetario (r), esto es, $r_d = r - a$, $r_p = r + b$, siendo a y b los márgenes que sobre el tipo de interés del mercado monetario fijan las empresas bancarias en depósitos y préstamos, respectivamente. En consecuencia, el margen unitario s puede expresarse de la forma siguiente: $s = r_p - r_d = a + b$

La intuición del modelo es la siguiente. Supóngase que un nuevo depósito llega a la entidad antes de que llegue una nueva demanda de préstamos. En ese caso, el banco invertirá temporalmente los fondos recibidos en el mercado monetario a un tipo de interés r , asumiendo un

riesgo de reinversión al final del periodo si los tipos de interés del mercado monetario caen. De forma similar, si una nueva demanda de préstamos llega al banco antes de que llegue un nuevo depósito, el banco obtendrá la financiación del mercado monetario, por lo que se enfrenta a un riesgo de refinanciación si los tipos de interés a corto plazo suben. Además, el rendimiento de los préstamos es incierto debido a la probabilidad de que parte del mismo no sea reembolsado, esto es, debido al riesgo de crédito. En consecuencia, el banco aplicará un margen sobre préstamos (b) y depósitos (a) que le compense del riesgo de interés asumido y del riesgo de crédito.

De acuerdo con el modelo teórico utilizado, los determinantes del margen de intermediación son los siguientes:

a) La estructura competitiva de los mercados. Ésta depende de la elasticidad de la demanda de préstamos y oferta de depósitos, de forma que cuanto menos elástica sea la demanda de créditos (u oferta de depósitos) mayores serán las rentas de monopolio implícitas en los márgenes bancarios.

b) Los costes operativos unitarios. Como es lógico, las empresas que incurran en costes unitarios elevados necesitarán trabajar con márgenes superiores que les permitan soportar sus mayores gastos de explotación.

c) La aversión al riesgo. A mayor aversión al riesgo, las empresas requerirán una mayor prima de riesgo.

d) La volatilidad de los tipos de interés del mercado monetario. Cuanto mayor sea dicha volatilidad, mayor será el riesgo de mercado y, por tanto, será necesario operar con márgenes superiores.

e) El riesgo de crédito. Cuanto mayor sea la incertidumbre o volatilidad de la rentabilidad esperada de los préstamos concedidos (riesgo de impago), mayor será el margen con que trabaja la entidad.

f) La covarianza o interacción entre el riesgo de tipos de interés y el riesgo de crédito.

g) El tamaño medio de las operaciones de crédito y depósito que realiza la entidad y el volumen total de créditos.

Los supuestos utilizados en la modelización del margen de intermediación proporcionan un margen que podemos denominar puro. No obstante, en la práctica existen otras variables adicionales explicativas del margen de intermediación que distorsionan el margen puro. Se consideran tres variables adicionales:

h) El pago de intereses implícitos, que se traduce en que el banco, en lugar de remunerar explícitamente los depósitos pagando un tipo de interés, ofrece de forma "gratuita" diversos servicios bancarios.

i) El coste de oportunidad de mantener reservas. El mantenimiento de reservas bancarias remuneradas a un tipo de interés inferior al de mercado supone asumir costes cuya magnitud dependerá del volumen de reservas y de su coste de oportunidad.

j) La calidad de la gestión. Una buena gestión implica seleccionar activos altamente rentables y pasivos escasamente costosos, por lo que es de esperar una relación positiva entre la calidad de la gestión y el margen de intermediación.

3. Aproximación empírica: variables y muestra utilizada

En la aplicación empírica se sigue a McShane y Sharpe (1985), Angbazo (1997) y Fernández de Guevara (2002), que utilizan una aproximación en una sola etapa, incluyendo en la explicación del margen de intermediación tanto las variables del modelo teórico como las variables adicionales o imperfecciones, que recogen otros aspectos no incorporados en la modelización del margen puro.

La información utilizada para la estimación del modelo procede de la base de datos *BankScope* (*Bureau Van Dijk*), habiéndose utilizado estados contables no consolidados y, en su defecto, consolidados. La muestra utilizada contiene un total de 16.185 observaciones, correspondientes a un número de empresas bancarias que varía de 1.480 en 1993 a 1.826 en 2000. El período de análisis es 1993-2000.

El cuadro 1 muestra las variables utilizadas en la aproximación empírica así como sus estadísticos descriptivos. En el caso de la variable objeto de estudio —el margen de intermedia-

ción— se ha producido una reducción del 34 por 100 en el período analizado, hasta situarse en el 1,28 por 100 en 2000. La estructura competitiva de los mercados, aproximada por el índice de Lerner, no ha seguido un patrón uniforme en el período de estudio, produciéndose una reducción del poder de mercado de 1993 a 1995, y un crecimiento a partir de entonces, de tal forma que el valor del índice es en 2000 (16,80) superior al existente en 1993 (15,84), por lo que no se constata un crecimiento en las condiciones competitivas. En el caso de la concentración del mercado, aproximada por el índice de Herfindahl, la evolución temporal de la variable es similar al índice de Lerner, presentando un crecimiento al final del período muestral que puede ser debido al proceso de fusiones y adquisiciones en el que ha estado inmersa la banca europea, pudiendo estar, a su vez, detrás de la explicación del aumento del poder de mercado.

La volatilidad de los tipos de interés ha experimentado una fuerte reducción con independencia del tipo de interés utilizado, siendo menor el grado de desigualdad entre países en los tipos de la deuda pública a largo plazo. En el caso de la aversión al riesgo, ha aumentado en los años analizados. El riesgo de crédito, aproximado por la ratio préstamos/activo, ha disminuido desde mediados de los noventa. Los costes unitarios se han reducido en el período considerado lo que muestra el esfuerzo realizado por la banca europea. El coste de oportunidad de las reservas (liquidez) se sitúa en 2000 en un valor similar a 1993, mientras que el pago de intereses implícitos disminuye en el período considerado (aumenta PI2 y disminuye PI1). Finalmente, la ratio de eficiencia operativa ha tenido un comportamiento bastante estable en torno a un nivel medio del 63 por 100.

4. Resultados

El cuadro 2 recoge los resultados de la estimación de la ecuación explicativa del margen de intermediación, correspondiendo las distintas columnas a diferentes aproximaciones empíricas a la estructura de mercado, a la volatilidad de los tipos de interés, y al pago de intereses implícitos (PI1 vs. PI2)(3). Los resultados obtenidos muestran que en general todas las variables son estadísticamente significativas y presentan los signos predichos por el modelo teórico. Así, el poder de mercado, aproximado

por el índice de Lerner, afecta positivamente al margen de intermediación, siendo dicha variable altamente significativa. El riesgo de tipos de interés también presenta el esperado signo positivo, lo que muestra que las empresas que asumen un mayor riesgo de mercado trabajan con márgenes de intermediación más amplios. De igual forma, los bancos que asumen un mayor riesgo de crédito presentan mayores márgenes de intermediación, si bien la capacidad explicativa de dicha variable es inferior a la del riesgo de tipos. La aversión al riesgo también presenta el esperado signo positivo.

Mención especial tiene la capacidad explicativa de los costes operativos. La elevada significatividad estadística de dicha variable, que ha sido recientemente introducida en la modelización teórica del margen de intermediación en Fernández de Guevara (2002), y su signo positivo muestran la importancia de su introducción en la explicación del margen de intermediación y, por tanto, el posible sesgo de variable omitida que presentan los trabajos que ignoran su importancia.

Con estos resultados, la evolución del margen de intermediación en los sectores bancarios de la Unión Europea parece responder más a una reducción en los costes de producción y de la incertidumbre a la que se encuentran inmersas las entidades (menor riesgo de tipo de interés y de crédito(4)) que al grado de la competencia, que ha mostrado una disminución en los años analizados.

Respecto al resto de variables introducidas *ad hoc* en la regresión –variables que no aparecen en la explicación del margen puro de intermediación–, la calidad de la gestión presenta el esperado signo negativo (un mayor valor de la variable implica una menor eficiencia), siendo muy significativa. También los pagos implícitos presentan el predicho signo positivo, por lo que los bancos que realizan mayores cobros de los servicios bancarios de forma implícita a través de una menor remuneración del pasivo presentan mayores márgenes de intermediación. En el caso del coste de oportunidad de las reservas, los resultados muestran el esperado signo positivo, si bien la variable no es estadísticamente significativa.

Para contrastar la robustez de los resultados obtenidos, en las columnas (2) a (5) del cuadro 2 se presentan los resultados de la regresión de

la ecuación explicativa del margen de intermediación utilizando: a) variables alternativas del riesgo de tipos de interés (columnas (2) y (3)); b) el índice de Herfindahl como medición de las condiciones competitivas de los mercados bancarios (columna 4); y c) la variable PI2 como aproximación a los cobros implícitos (columna 5). Los resultados son robustos al indicador de estructura competitiva de los mercados, al tipo de interés utilizado para medir el riesgo de tipos, y al indicador de pagos implícitos.

Con objeto de contrastar la existencia de diferencias entre países en el poder explicativo de las variables determinantes del margen de intermediación, se ha procedido a estimar la ecuación explicativa del margen de intermediación de forma separada para cada uno de los sectores bancarios considerados. Los resultados de la estimación que aparecen en el cuadro 3 permiten observar que en los cinco países analizados la estructura competitiva de los mercados, aproximada por el índice de Lerner, se muestra altamente significativa en la explicación del margen de intermediación, no siéndolo en ningún caso la influencia de la concentración. De igual forma, los costes medios y la eficiencia operativa también se muestran significativos y con el signo esperado en los cinco países. En el caso concreto del riesgo de crédito y de los pagos implícitos, se obtiene resultados significativos en la mayoría de los casos. Por el contrario, el coste de oportunidad de las reservas sólo es significativo en España y Reino Unido, mientras que el riesgo de tipo de interés lo es sólo en el sector bancario español.

5. Conclusiones

La estructura financiera de las economías europeas, a diferencia de la de EE.UU., está más volcada a la financiación bancaria que a la financiación directa en los mercados. Conscientes de este hecho, en los últimos años se han implementados diversas medidas encaminadas a la desregulación (como por ejemplo la segunda directiva bancaria) e integración de los mercados financieros (como el Plan de Acción de los Servicios Financieros de la Comisión Europea) que han contribuido a la reducción experimentada en los márgenes de intermediación de los sectores bancarios europeos.

Partiendo del modelo de Ho y Saunders (1981) y de extensiones posteriores de otros au-

CUADRO 1
ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS DE LA MUESTRA

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
MI/A porcentaje.....	1,94	1,94	1,78	1,69	1,55	1,53	1,37	1,28
LERNER porcentaje.....	15,84	14,77	14,38	14,96	15,97	15,19	16,61	16,80
HERF.....	0,035	0,029	0,026	0,028	0,029	0,031	0,033	0,036
CME.....	1,67	1,65	1,58	1,54	1,48	1,49	1,43	1,36
AVER porcentaje.....	4,24	4,45	4,36	4,34	4,18	4,30	4,38	4,50
DT-INTER.....	1,04	0,35	0,47	0,29	0,25	0,19	0,33	0,58
DT-DPMP.....	0,75	0,71	0,77	0,42	0,36	0,38	0,52	0,24
DT-DPLP.....	0,57	0,71	0,44	0,39	0,25	0,43	0,57	0,16
RIESCRE porcentaje.....	50,48	50,83	50,38	49,68	48,37	48,63	45,34	46,89
DTRCRED (DT-INTER).....	0,52	0,18	0,24	0,14	0,12	0,09	0,15	0,27
DTRCRED (DT-DPMP).....	0,29	0,36	0,22	0,20	0,12	0,21	0,26	0,08
DTRCRED (DT-DPLP).....	0,38	0,36	0,39	0,21	0,17	0,19	0,23	0,11
TAMCRE.....	13,20	13,22	13,25	13,12	13,04	13,08	13,03	13,21
PI1 porcentaje.....	0,83	1,04	0,94	0,87	0,72	0,73	0,62	0,50
PI2 porcentaje.....	30,18	23,83	26,45	28,36	32,94	33,23	37,25	40,25
RESER porcentaje.....	0,90	0,83	0,74	0,75	0,69	0,86	1,03	0,89
EF porcentaje.....	59,02	63,20	63,57	63,28	62,24	63,07	63,86	61,50
Número de empresas.....	1.436	1.752	1.974	2.208	2.222	2.279	2.221	1.796

Definición de variables:

MI/A = Margen de intermediación / Activo.

a) Estructura de mercado. Signo esperado positivo.

LERNER: Índice de Lerner. Para su cálculo se procede como en Maudos y Pérez (2001) y Fernández de Guevara *et al.* (2001).

HERF: Índice de Herfindahl calculado para el activo total de las entidades.

b) Costes operativos unitarios:

CME = Gastos de explotación / Activo. Signo esperado positivo.

c) Aversión al riesgo:

AVER = Ratio entre los recursos propios y el activo total. Signo esperado positivo.

d) Volatilidad de los tipos de interés: Se utiliza la desviación típica calculada para todo el año a partir de tipos de interés diarios. Se utilizan tres tipos de interés alternativos. Signo esperado positivo.

DT-INTER = Tipo de interés a tres meses en el mercado interbancario.

DT-DPMP = Rendimiento de la deuda pública a medio plazo en los mercados nacionales: Bonos del tesoro con período de maduración de tres años.

DT-DPLP = Rendimiento de la deuda pública a largo plazo en los mercados nacionales: Bonos del tesoro con período de maduración de diez años.

e) Riesgo de crédito:

RIESCRE = Préstamos / Activo. Signo esperado positivo.

f) Interacción entre el riesgo de crédito y tipos de interés:

DTRCRED = Producto entre el riesgo de crédito (RIESCRE) y cada una de las variables de tipos de interés. Signo esperado positivo.

g) Tamaño medio de las operaciones / Volumen de préstamos. Al no poder disponer de información relativa al tamaño medio de las operaciones se utiliza únicamente TANICRE (logaritmo de los créditos) como aproximación al volumen de préstamos. Signo esperado positivo.

h) Pagos implícitos. Se utilizan dos variables alternativas:

PI1 = Gastos de explotación netos de ingresos distintos a intereses como porcentaje del activo total. Signo esperado positivo.

PI2 = Ingresos netos distintos a intereses / Activo total. Signo esperado negativo.

i) Coste de oportunidad de las reservas bancarias.

RESER = Reservas líquidas (Cash and due front banks) / Activo total. Signo esperado positivo.

j) Calidad de la gestión:

Eficiencia operativa (EF) = Gastos de explotación / Margen ordinario. Signo esperado positivo.

Fuente: BankScope (Bureau Van Dijk) y elaboración propia.

tores, en el trabajo se analizan los determinantes del margen de intermediación del sector bancario europeo a partir de una amplia muestra de bancos de Alemania, España, Italia, Francia y Reino Unido, en el período 1993-2000. El modelo muestra que la evolución del margen de intermediación "puro" depende de las condiciones competitivas del mercado, del riesgo de tipo de interés, del riesgo de crédito, de los costes operativos unitarios y de la aversión al riesgo

de las empresas bancarias, así como de otras variables no introducidas explícitamente en el modelo (coste de oportunidad de las reservas, pago de intereses implícitos y calidad de la gestión).

El trabajo supone una contribución a la literatura existente en varias direcciones. En primer lugar, se introduce en la modelización del margen de intermediación la influencia de los cos-

CUADRO 2
DETERMINANTES DEL MARGEN DE INTERMEDIACIÓN. 1993-2000
Total muestra

	(1)		(2)		(3)		(4)		(5)	
	Coefficiente	Estadístico t	Coefficiente	Estadístico t	Coefficiente	Estadístico t	Coefficiente	Estadístico t	Coefficiente	Estadístico t
LERNER.....	0,0312	40,1901	0,0320	41,2046	0,0340	43,8228			0,0144	15,7634
HERF.....							0,0384	8,8455		
DT-INTER.....	0,0021	10,0358					0,0014	6,2306	0,0015	6,0810
DT-DPMP.....			0,0021	8,0749						
DT-DPLP.....					0,0043	14,9227				
RIESCRE.....	0,0010	2,0384	0,0014	2,6735	0,0033	6,3669	0,0036	6,7698	0,0032	5,1954
DTRCRED.....	-0,0005	-1,4888	0,0006	1,2435	-0,0010	-2,0593	0,0000	0,0779	0,0002	0,5066
TAMCRE.....	-0,0007	-7,3659	-0,0008	-8,0637	-0,0008	-7,9290	-0,0011	-9,8847	-0,0014	-11,2743
AVER.....	0,0284	19,0836	0,0276	18,6302	0,0273	18,6284	0,0326	20,5863	0,0257	14,1765
CME.....	0,4612	55,0686	0,4583	54,9539	0,4451	53,7494	0,4960	55,6477	0,6758	69,4430
EF.....	-0,0190	-36,4234	-0,0190	-36,7214	-0,0182	-35,4821	-0,0341	-91,8070	-0,0183	-28,6758
PI1.....	0,4654	83,1024	0,4615	82,7148	0,4631	84,0629	0,3890	69,1152		
PI2.....									-0,0016	-18,8489
RESER.....	0,0046	1,6074	0,0069	2,4442	0,0087	3,0984	0,0064	2,1047	-0,0050	-1,4403
FRANCE.....	-0,0017	-0,7760	-0,0023	-1,0244	-0,0026	-1,1648	-0,0024	-0,9894	-0,0034	-1,2322
GERMANY.....	0,0013	0,5726	0,0011	0,4941	0,0010	0,4515	0,0009	0,3552	0,0021	0,7531
ITALY.....	-0,0069	-3,0563	-0,0046	-2,0696	-0,0035	-1,5929	-0,0065	-2,7060	-0,0063	-2,3087
UK.....	0,0018	0,7846	0,0022	0,9960	0,0033	1,4906	0,0042	1,7556	0,0044	1,6220
BANCOS.....	0,0006	0,2594	0,0005	0,2173	0,0004	0,1672	0,0006	0,2600	0,0003	0,0934
CAJAS.....	-0,0010	-0,4486	-0,0011	-0,4813	-0,0012	-0,5276	-0,0012	-0,4835	-0,0007	-0,2705
COOPER.....	0,0002	0,0786	0,0002	0,0692	0,0001	0,0357	0,0004	0,1660	0,0009	0,3344
A1994.....	0,0012	11,0950	0,0000	0,3477	-0,0006	-7,2878	0,0015	13,2459	0,0017	13,1722
A1995.....	0,0006	5,4951	-0,0005	-6,1079	0,0000	-0,4782	0,0011	9,2793	0,0010	8,2070
A1996.....	0,0004	3,5386	-0,0001	-1,2192	-0,0003	-3,5880	0,0009	6,8979	0,0008	5,3762
A1997.....	-0,0003	-2,8222	-0,0008	-8,6662	-0,0006	-6,4681	0,0000	0,3049	-0,0004	-2,9278
A1998.....	-0,0010	-7,8349	-0,0016	-16,3667	-0,0020	-22,8096	-0,0007	-4,9967	-0,0014	-8,9385
A1999.....	-0,0021	-18,2430	-0,0028	-30,6336	-0,0034	-38,8613	-0,0016	-12,8509	-0,0024	-17,4154
A2000.....	-0,0027	-26,1662	-0,0023	-21,1184	-0,0021	-20,2032	-0,0024	-22,1583	-0,0032	-26,1429
Adj R ²	0,9624		0,9627		0,9636		0,9571		0,9440	
Hausman Test.....	330,3855	0,0000	3.095,8024	0,0000	3.332,6861	0,0000	1.277,9429	0,0000	1.544,1382	0,0000
LM Heterocedasticity..	1.404,5814	0,0000	1.408,1332	0,0000	1.400,9901	0,0000	1.998,5874	0,0000	1.459,0484	0,0000

tes operativos; en segundo lugar, se utilizan medidas directas de poder de mercado para captar las condiciones competitivas; en tercer lugar, a diferencia del trabajo de Saunders y Shumacher (2000), se analizan los determinantes del margen de intermediación de la banca europea en una sola etapa, extendiendo el período de estudio hasta el año 2000 (en lugar de 1995) y utilizando una muestra mucho más amplia de bancos (1.826 bancos en 2000, frente a los 614 del trabajo de Saunders y Schumacher).

Los resultados obtenidos muestran que las

variables postuladas por el modelo teórico como explicativas del margen de intermediación se muestran en general significativas y con los signos predichos. Los resultados obtenidos permiten concluir que:

a) A pesar de las medidas desreguladoras adoptadas en la Unión Europea en la década de los noventa, no se aprecia un aumento en la rivalidad competitiva de las entidades de crédito. A este respecto, el aumento en el grado de concentración de la banca europea como consecuencia la oleada de fusiones en la que se ha

CUADRO 3
DETERMINANTES DEL MARGEN DE INTERMEDIACIÓN. 1993-2000

	FRANCIA		ALEMANIA		ITALIA		ESPAÑA		REINO UNIDO	
	Coefficiente	Estadístico t	Coefficiente	Estadístico t	Coefficiente	Estadístico t	Coefficiente	Estadístico t	Coefficiente	Estadístico t
LERNER.....	0,0795	26,6108	0,0591	97,5258	0,0452	35,9097	0,0492	11,0154	0,0073	2,2430
DT-INTER.....	0,0003	0,2021	-0,0004	-0,2331	0,0023	1,2589	0,0042	3,6533	0,0001	0,0154
RIESCRE.....	0,0007	0,5513	0,0018	5,2846	0,0046	3,8935	-0,0012	-0,5644	0,0175	3,5181
DTRCRED.....	0,0014	2,9686	0,0000	0,0435	0,0007	0,7548	-0,0017	-1,5765	-0,0114	-2,2904
TAMCRE.....	-0,0008	-4,2652	0,0008	10,8604	-0,0019	-6,3448	0,0004	1,2328	-0,0028	-3,5766
AVER.....	-0,0066	-1,4227	0,0409	26,5629	0,0044	1,3359	0,0551	12,1041	-0,0153	-4,3415
CME.....	0,1617	7,9250	0,2418	40,4262	0,3167	20,0274	0,3565	7,6525	0,3245	6,9198
EF.....	-0,0070	-4,3662	-0,0100	-29,5313	-0,0254	-23,8109	-0,0260	-9,1909	-0,0192	-6,2298
PI1.....	1,0056	75,4550	0,8125	137,4370	0,8001	53,7234	1,0152	26,3167	-0,0034	-0,2737
RESER.....	-0,0033	-0,3670	0,0016	1,0220	-0,0139	-0,9501	0,0191	2,0877	0,0482	2,0530
BANCOS.....	0,0015	0,6276	0,0018	2,3831	0,0024	1,4584	0,0005	0,2477	0,0066	2,1034
CAJAS.....	0,0015	0,6118	-0,0002	-0,2458	-0,0020	-1,2467	-0,0002	-0,0880		
COOPER.....	-0,0005	-0,2049	-0,0002	-0,2227	-0,0045	-2,7784	0,0017	0,8691		
A1994.....	0,0008	0,3279	-0,0008	-1,1273	0,0003	0,2107	0,0037	1,9558	0,0025	2,8885
A1995.....	0,0000	-0,0272	-0,0014	-2,3407	0,0006	0,6003	0,0039	1,9840	-0,0001	-0,0663
A1996.....	-0,0001	-0,0360	-0,0022	-2,1320	-0,0005	-0,6908	0,0022	1,4612	0,0005	0,4135
A1997.....	-0,0006	-0,2327	-0,0025	-2,8304	-0,0007	-0,4181	0,0014	0,7432	0,0019	1,2249
A1998.....	-0,0010	-0,3935	-0,0030	-2,6739	-0,0029	-3,2459	0,0000	0,0014	0,0009	0,9520
A1999.....	-0,0021	-0,9099	-0,0034	-4,6357	-0,0035	-2,0609	-0,0018	-0,9224	-0,0012	-1,2599
A2000.....	-0,0023	-1,1873	-0,0031	-9,3445	-0,0045	-3,6828	-0,0018	-1,0783	-0,0025	-1,0466
Adj R ²	0,9862		0,9855		0,9795		0,9864		0,9469	
Hausman Test.....	232,3240	0,0000	852,3339	0,0000	1.767,3868	0,0000	119,0577	0,0000	108,6354	0,0000
LM Heterocedasticity..	1.337,0962	0,0000	507,6940	0,0000	150,4497	0,0000	8,0869	0,0045	6,6253	0,0101

visto involucrada en la década de los noventa puede haber provocado una reducción en la presión competitiva y, por tanto, un aumento en el poder de mercado de las empresas que, a su vez, presiona al alza a los márgenes de intermediación.

b) No obstante, las consecuencias adversas derivadas de la disminución en la rivalidad competitiva han sido contrarrestadas por el efecto de una menor volatilidad de los tipos de interés de mercado como consecuencia del proceso de convergencia nominal observado en Europa, así como por la evolución de los costes y el riesgo de crédito. La reducción de los tipos de interés, motivado a su vez por la reducción de las tasas de inflación, ha permitido disminuir el riesgo de tipos de interés al que se enfrenta la banca europea, contribuyendo de esta forma a la reducción de los márgenes de intermediación. De forma similar, la caída en el riesgo de crédito también ha contribuido a la reducción de los márgenes de intermediación.

c) El cambio en la estructura de ingresos de la banca europea ha supuesto un aumento en la importancia de las comisiones bancarias y una reducción en el pago implícito de intereses, lo que a su vez ha provocado una reducción del margen de intermediación.

d) Una de las variables más significativas en la explicación del margen de intermediación es el nivel de los costes medios de producción. A este respecto, el proceso de contención de costes unitarios experimentado en la banca europea en los últimos años ha sido un factor decisivo que ha permitido reducir los márgenes de intermediación. Este hecho refrenda la extensión de la modelización realizada en el trabajo al incluir explícitamente los costes operativos como una variable endógena al modelo.

A la luz de la evidencia obtenida, la continuidad del proceso de reducción de márgenes vendrá condicionada por la implementación de medidas que incentiven sobre todo el crecimiento del grado de competencia (como por

ejemplo una mayor penetración de la banca extranjera o el desarrollo de canales alternativos de distribución de servicios bancarios como la banca de internet que hacen más "contestables" los mercados), el esfuerzo de las empresas por reducir sus costes unitarios y mejorar sus niveles de eficiencia, así como la consecución de un clima de estabilidad financiera que permita reducir el riesgo al que se enfrentan las empresas bancarias.

NOTAS

(*) Los autores agradecen la financiación recibida de la Fundación de las Cajas de Ahorros para la Investigación Económica y Social. Asimismo, agradecen al Ivie la información puesta a su disposición para la elaboración del trabajo y al Banco de España las series de tipos de interés diarios facilitadas.

(**) Ivie y Universitat de València.

(***) Ivie.

(1) Este modelo ha sido extendido en diversos trabajos: Allen (1988) lo amplía de forma que se permite la existencia de distintos tipos de créditos y de depósitos; McShane y Sharpe (1985) cambian la fuente del riesgo de tipo de interés situándola en la incertidumbre de los mercados monetarios; Angbazo (1997) incluye el riesgo de crédito; finalmente, Fernández de Guevara (2002) incorpora los costes unitarios de explotación como determinante de la evolución del margen de intermediación.

(2) Diversas versiones del modelo han sido estimadas para el caso concreto de Estados Unidos en Ho y Saunders (1981), Allen (1988) y Angbazo (1997); para una muestra de siete países de la OCDE (seis europeos más Estados Unidos) en Saunders y

Schumacher (2000); y para el caso concreto del sector bancario español en Fernández de Guevara (2002).

(3) La estimación de la ecuación explicativa del margen de intermediación se realiza introduciendo efectos individuales fijos. Adicionalmente, se introducen efectos temporales para captar la influencia de variables específicas de cada año, así como variables *dummies* específicas de cada país y de cada tipo institucional de empresa bancaria (bancos, cajas, cooperativas y otros).

(4) Este último, debido en gran parte a la fase alcista del ciclo económico en la que se inscribe el presente trabajo.

BIBLIOGRAFÍA

Allen, L. (1988), "The determinants of bank interest margins: a note". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 23, No. 2, págs. 231-235.

Angbazo, L. (1997), "Commercial bank net interest margins, default risk, interest-rate risk and off-balance sheet banking". *Journal of Banking and Finance*, 21, págs. 55-87.

Fernández de Guevara, J. (2002), "Evolución del margen de intermediación: ¿tipos de interés, riesgo, costes o competencia? Una aplicación al sector bancario español, mimeo.

Ho, T. y Saunders, A. (1981), "The determinants of banks interest margins: theory and empirical evidence". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. XVI, nº. 4, págs. 581-600.

McShane, R. W. y Sharpe, I.G. (1985), "A time series/cross section analysis of the determinants of Australian Trading bank loan/deposit interest margins: 1962-1981". *Journal of Banking and Finance*, 9, págs. 115-136.

Saunders, A. y Schumacher, L. (2000), "The determinants of bank interest rate margins: an international study". *Journal of International Money and Finance*, 19, págs. 813-832.

LUCES Y SOMBRAS DE LA RECUPERACIÓN EN 2003

María José Huete García y David Martínez Turégano(*)

1. UNA VISIÓN DINÁMICA

La evolución durante 2002 de las economías de la Zona Euro, Estados Unidos y Japón ha sido dispar, lo que ha provocado un mayor distanciamiento en el cuadro macroeconómico que presentaban a finales del año anterior. La discordancia en su comportamiento se ha debido principalmente al diferente grado de respuesta que han ofrecido a los estímulos provenientes de la política económica. La divergencia de sensibilidades viene explicada por factores de carácter estructural, que condicionan enormemente la eficacia de medidas coyunturales, como estímulos fiscales y monetarios.

El objetivo del artículo es realizar un análisis dinámico de los tres bloques económicos, cubriendo todas las dimensiones temporales, aunque con especial hincapié en los condicionantes y perspectivas. Por una parte, la mirada retrospectiva nos ha permitido identificar una situación particular de partida para enero de 2002, mientras que por otra parte, el estudio de diversos indicadores y el escrutinio de elementos estructurales ha definido un escenario futuro para cada una de las zonas.

2. ¿QUÉ OCURRIÓ UN AÑO ANTES?

El año 2001 se cerró con las tres grandes áreas económicas en una situación de parálisis (véase gráfico 1). Japón volvió a registrar tasas negativas de crecimiento, después del espejismo de 2000, mientras que las economías de Estados Unidos y la Zona Euro languidecían hasta niveles cercanos al estancamiento. El retraimiento de la inversión productiva fue el principal factor impulsor de la desaceleración del ritmo de actividad económica. Adicionalmente, la evolución del desempleo, especialmente negativa en la segunda mitad del año, introdujo un elemento de contención de los índices de confianza del consumidor.

El entorno económico general de debilidad contribuyó notablemente al común deterioro de la posición exterior. En el caso de Estados Unidos, al deterioro internacional y su consecuente impacto negativo sobre las exportaciones, se sumaba el fuerte crecimiento de las importaciones, reflejo de la inusual fortaleza de su demanda de consumo en este periodo, y que contribuyó a agravar su saldo comercial negativo hasta niveles récord. Este factor, unido al hecho de que la entrada neta de capitales se incrementó en la Zona Euro, gracias a la escasez de flujos de salida, permitió al euro recuperar en el segundo semestre el valor perdido durante los primeros seis meses del año. Por su parte, el yen sufría una notable depreciación respecto al dólar, impulsada por la fuerte desconfianza hacia el sector financiero nipón que mantenían los inversores exteriores.

En cuanto a la evolución de los precios, Estados Unidos fue el único de los tres bloques que experimentó en 2001 variaciones significativas respecto al año anterior. En un contexto de reducción del precio del petróleo y de los costes laborales unitarios (CLU), la economía americana estrechó el crecimiento del IPC hasta mínimos de hace 40 años, al tiempo que Japón continuaba presentando un cuadro deflacionista, y la Zona Euro mantenía el crecimiento en niveles por encima del objetivo del Banco Central Europeo (BCE) (véase gráfico 2).

Para finalizar, cabe resaltar la ralentización de la productividad. Mientras que en Estados Unidos se moderaba su ritmo de crecimiento, en Japón y la zona Euro sufrió un fuerte retroceso, que constituyó un importante freno al impulso empresarial y a la producción.

Este repaso del panorama macroeconómico del año anterior nos deja una serie de elementos comunes a las tres grandes economías mundiales, que constituyen el inicio del análisis posterior. A principios de 2002, la situación ge-

GRÁFICO 1
CRECIMIENTO DEL PIB DE ESTADOS UNIDOS, ÁREA EURO Y JAPÓN

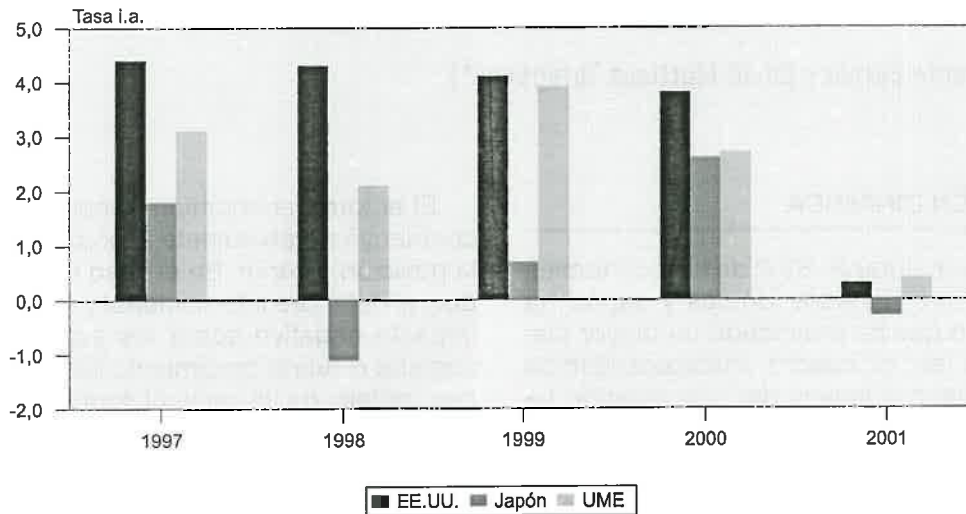
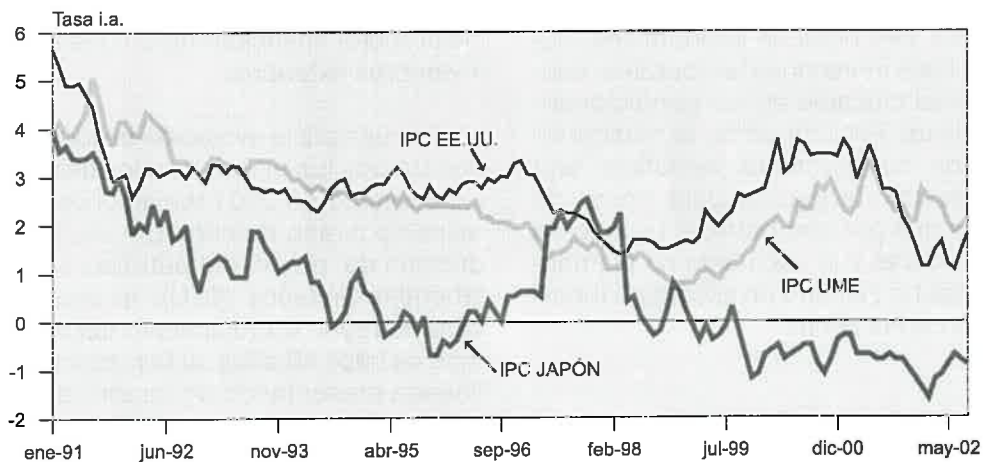


GRÁFICO 2
EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS EN ESTADOS UNIDOS, ÁREA EURO Y JAPÓN



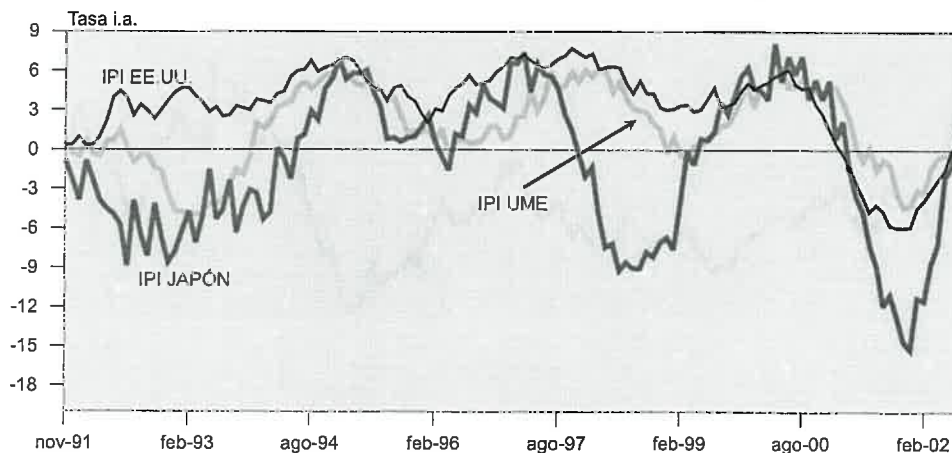
neral era de atonía en la actividad real, con un deterioro importante en el mercado laboral y en la producción por empleado. El único factor diferenciador fue la dispar evolución de los precios, condicionada por rasgos estructurales muy marcados en cada una de las zonas.

3. COMPORTAMIENTO ECONÓMICO RECIENTE

La posición de Estados Unidos, la Zona Euro y Japón dista de ser hoy en día parecida. Y más que en el diagnóstico sobre las cifras, merece la pena detenerse en el recorrido de los cambios y realizar un análisis cualitativo.

El área que ha tenido un mejor comportamiento durante 2002 ha sido Estados Unidos,

GRÁFICO 3
PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN ESTADOS UNIDOS, JAPÓN Y ÁREA EURO



cuya economía se ha visto impulsada exclusivamente por la notable recuperación del consumo, consiguiendo atemperar el continuado drenaje por parte de la inversión. Un impulso del consumo respaldado, en buena parte, por factores coyunturales que una vez agotados ha vuelto a poner en la palestra los problemas de los que adolece esta economía desde la vertiente de la oferta, como consecuencia de la sobreinversión acumulada en 2001.

En Japón el tirón del consumo y el impulso de la demanda externa han jugado un importante papel como freno a un mayor empeoramiento de la economía, si bien en la última mitad de 2002 ha comenzado a exhibir señales de flaqueza a medida que las exportaciones perdían impulso, debido al mayor debilitamiento del entorno internacional. Un hecho que vuelve a poner de manifiesto la elevada sensibilidad de esta economía a los *shocks* externos, en un contexto en el que la demanda de inversión continúa asfixiada por un deteriorado sistema financiero.

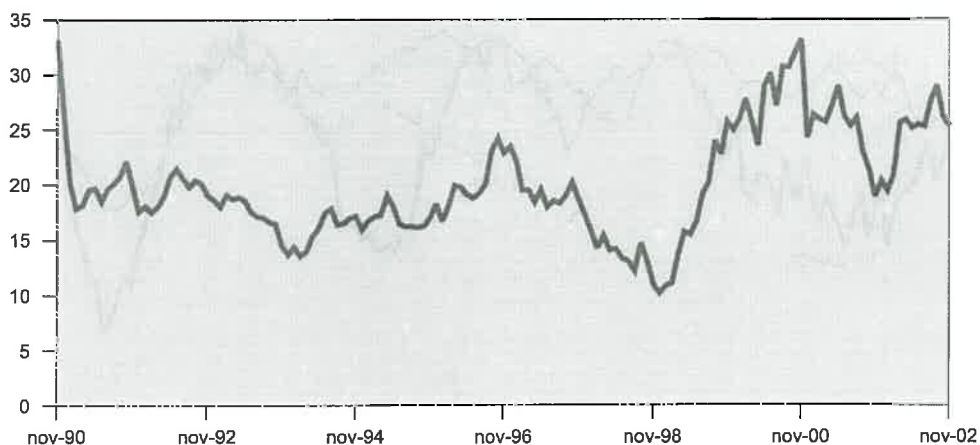
Por último, en la Zona Euro el consumo privado ha rebajado fuertemente su contribución, y ha sido el sector exterior el que ha mantenido la economía en tasas positivas de crecimiento. La falta de nuevos estímulos monetarios, condicionados por el fuerte componente estructural de la inflación, junto al escaso margen de maniobra que ofrece la rígida interpretación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), se

encuentran detrás de la debilidad de la demanda interna.

Reflejo del menor dinamismo europeo ha sido la evolución de la producción industrial, que pese a una ligera recuperación continúa en tasas interanuales negativas, mientras que Japón y Estados Unidos las abandonaron a mediados de año por el buen comportamiento de los bienes intermedios (véase gráfico 3). En Estados Unidos, la principal vía de impulso para las empresas ha sido la productividad, que ha tenido una evolución muy positiva durante 2002. En este sentido, destaca especialmente la economía japonesa, que partía de una situación muy desfavorable, y que ha conseguido registros en octubre del presente año muy superiores a los alcanzados en las otras dos áreas económicas. La Zona Euro recupera el terreno perdido durante el año anterior, pero esto no impide que el diferencial con Estados Unidos siga ampliándose y continúe mermándose la competitividad europea, también perjudicada por el comportamiento alcista de precios y costes.

El notable incremento del precio del barril de petróleo (gráfico 4), debido a la aparición de un fuerte componente de inestabilidad geopolítica, ha supuesto una importante fuente de presión al alza de los precios. En la Zona Euro este efecto puede haber constituido una barrera para una mayor relajación de la política monetaria del BCE, ya que los registros de inflación en algu-

GRÁFICO 4
EVOLUCIÓN DE LA COTIZACIÓN DEL BARRIL DE BRENT



nos países se han disparado a niveles de riesgo. En el caso de Japón se ha suavizado la tasa de caída de los precios a lo largo del año gracias al alza del crudo, que ha permitido contrarrestar el efecto deflacionista de la debilidad de la demanda. Por último, comentar que Estados Unidos ha reducido la probabilidad de aparición de riesgos deflacionistas, especialmente tras la publicación del último dato de IPC y la decisión de la Reserva Federal el pasado 6 de noviembre de rebajar 50 puntos básicos el tipo de intervención. También ha contribuido a presionar al alza la inflación estadounidense la evolución del dólar, que ha revertido a lo largo de 2002 la tendencia apuntada durante el último trimestre del año pasado, y ha sufrido una fuerte depreciación frente al euro y al yen. Las malas perspectivas económicas, las sucesivas rebajas de tipos de interés y el deterioro del saldo de la balanza por cuenta corriente en Estados Unidos sustentaron este movimiento. El euro también se fortaleció frente a la divisa nipona y continúa la escalada de revalorización iniciada en junio de 2001, y se mantiene controlada una de las potenciales fuentes de presión de los precios.

Otra de estas fuentes, los CLU, han iniciado una senda de crecimiento en la Zona Euro a mediados de este año, lo que añade presiones adicionales sobre la inflación y perjudica la competitividad frente a las otras dos áreas. Por su parte, Estados Unidos y Japón han sufrido una sustantiva rebaja durante lo que llevamos de año, y su disminución obedece tanto a una estrategia em-

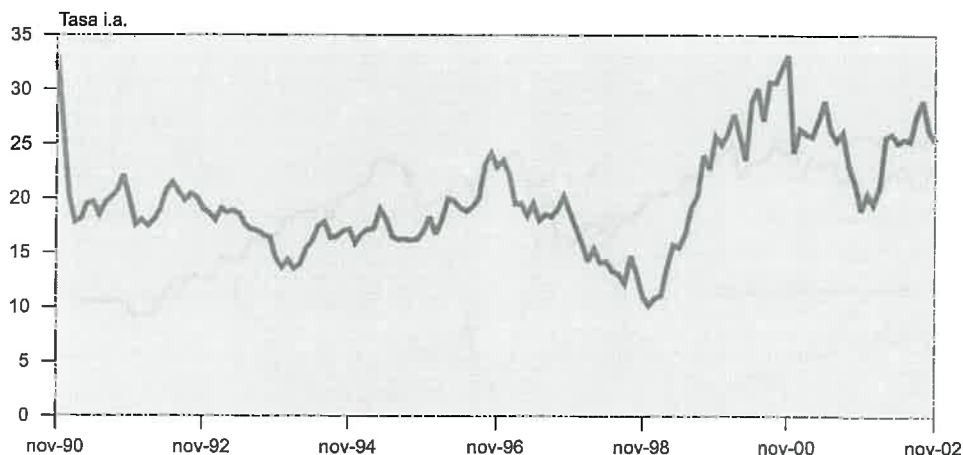
presarial de recorte de costes para mantener los márgenes, como a la debilidad del mercado laboral. El ritmo de creación de empleo ha seguido deteriorándose a lo largo del año. De esta forma, la tasa de paro ha repuntado varias décimas en las tres áreas, alcanzado niveles históricos en Japón (5,4 por 100) y máximos desde hace ocho años para Estados Unidos (6,0 por 100 en abril), mientras que en la Zona Euro vuelve a valores de 2000 (8,4 por 100).

Este mal comportamiento del mercado laboral ha venido recogido de manera continuada por los indicadores de confianza de los consumidores, que se han deteriorado gradualmente a partir de mitad de año. La negativa percepción de la coyuntura económica contemporánea y las malas perspectivas sobre su evolución futura se han visto reflejadas también en los indicadores de sentimiento empresarial.

4. CONDICIONANTES ESTRUCTURALES Y POLÍTICA ECONÓMICA

La evolución durante 2002 de los tres grandes bloques económicos ha estado condicionada por una serie de factores particulares de cada uno de ellos. Los rasgos diferenciadores son más evidentes en el caso de Estados Unidos, con un fuerte proceso sobreinversor, y en el de Japón, caracterizado por un sistema bancario "enfermo", que en el de la Zona Euro, donde, además de su elevada sensibilidad al contexto

GRÁFICO 5
PIB DE ESTADOS UNIDOS Y COMPONENTES



internacional, se siguen arrastrando un conjunto amplio de deficiencias estructurales.

4.1. Estados Unidos

El exceso de inversión y de capacidad productiva instalada a finales de la década de los noventa derivó en una acumulación de inventarios, debido a la debilidad de la demanda, así como en un incumplimiento de los objetivos de beneficio marcados por las empresas durante la "Nueva Economía". A lo largo de 2002, parte de estos desequilibrios se ha ajustado, como así se desprende de la senda de recuperación que desde principios de año ha venido dibujando la inversión en bienes de equipo, llegando en el tercer trimestre a alcanzar tasas de crecimiento positivas (1,1 por 100, tasa interanual), por primera vez en seis trimestres (véase gráfico 5). Sin embargo, también en su recorrido se ha topado con obstáculos que han prolongado su persistencia. Los escándalos contables hasta julio generaron una grave crisis de confianza, reflejada en la inestabilidad de los mercados bursátiles y la caída de los índices de clima empresarial. Esta dilatación en el tiempo de corrección de los excesos de sobreinversión se trasladaba a la actividad productiva y el mercado laboral, deteriorándolos en la segunda mitad del año.

Ante un problema de exceso de oferta como el que experimenta Estados Unidos caben pocas soluciones, a excepción del impulso de la

demanda. Esto ha llevado a centrar la atención en la evolución de consumo privado, que se ha caracterizado este año por exhibir una inusual fortaleza. En el tercer trimestre ha alcanzado una tasa del 3,8 por 100, máximo desde el tercer trimestre de 2000. La mayor parte de este consumo se ha canalizado a través del componente de bienes duraderos, gracias a los estímulos fiscales aplicados por la Administración Bush durante buena parte del año, la campaña de financiación cero aplicada por las empresas automovilísticas y los reducidos tipos de interés. Este último factor, unido a la inestabilidad de los mercados bursátiles, también ha contribuido al creciente dinamismo del sector inmobiliario, que ha tenido efectos muy positivos sobre la riqueza de las familias a través de la refinanciación de hipotecas y la venta de viviendas existentes, entre otras vías (véase gráfico 6).

La fortaleza del gasto en consumo contrasta, sin embargo, con la mayor debilidad que han venido exhibiendo a partir del segundo semestre los indicadores de confianza. Los riesgos que comporta para el consumo un mercado laboral estancado (efecto renta) y la inestabilidad de los mercados estarían detrás de esta caída de la confianza. A esto habría que sumar un elevado grado de endeudamiento de las familias (véase gráfico 7), que ante la falta de estímulos adicionales podría constituir un freno importante a la continuación de los ajustes de la oferta, en la medida en que el componente de consumo supone en torno a dos tercios del PIB.

GRÁFICO 6
EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS HIPOTECARIOS A 30 AÑOS Y LA REFINANCIACIÓN
DE HIPOTECAS EN ESTADOS UNIDOS

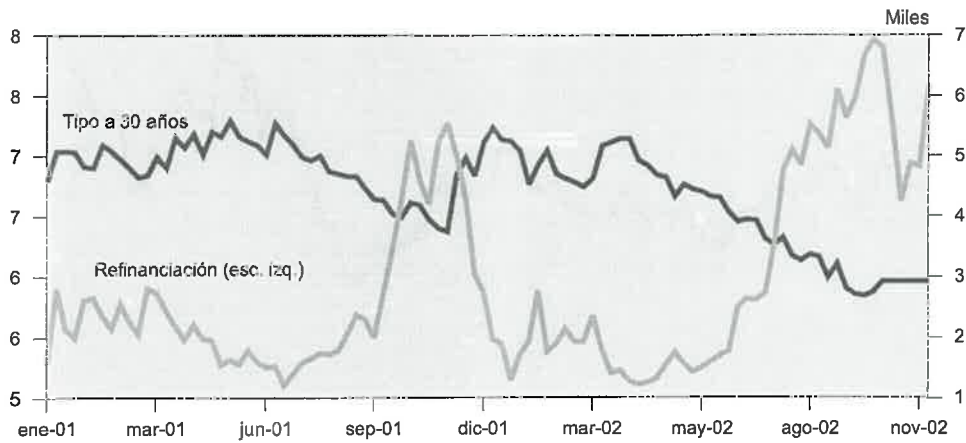
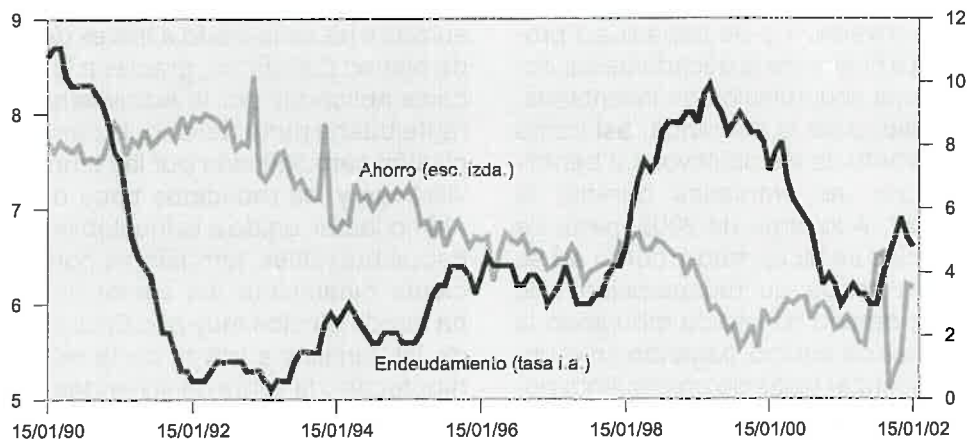


GRÁFICO 7
EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO Y DE LA TASA DE AHORRO
DE LAS FAMILIAS EN ESTADOS UNIDOS. (En porcentaje)



Estos temores empujaron a la Reserva Federal a actuar con contundencia el pasado 6 de noviembre, recortando los tipos de intervención 50 puntos básicos.

4.2. Japón

Agotado el *boom* de la Nueva Economía, la economía japonesa se enfrentaba a la misma situación que la estadounidense; exceso de capacidad y acumulación de inventarios. En cual-

quier caso, el problema de fondo no ha sido la desaceleración del sector tecnológico, sino la debilidad de una demanda interna asfixiada por un sistema financiero enfermo y que hace a esta economía excesivamente sensible a cualquier perturbación externa. Si bien durante los primeros meses de 2002 la recuperación del sector exportador arrastraba al alza el conjunto de la actividad económica (gráfico 8), la senda de desaceleración que viene exhibiendo en los últimos meses, causada por el entorno de debilidad económica global, ha llevado a revisar a la

GRÁFICO 8
EVOLUCIÓN DEL PIB JAPONÉS Y SUS COMPONENTES (Tasa i.a.)

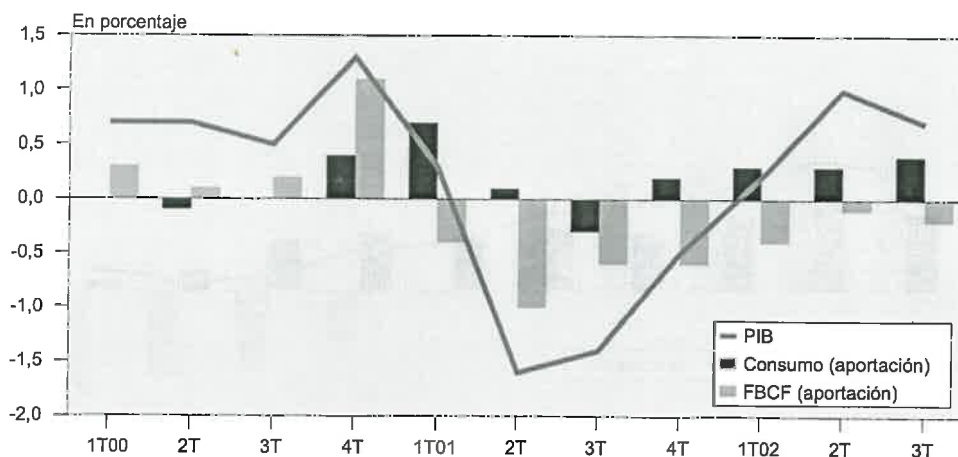
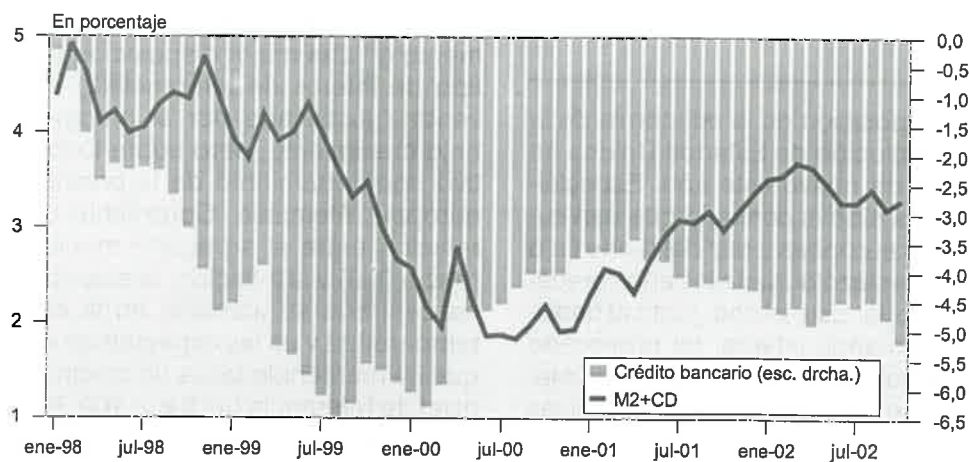


GRÁFICO 9
EVOLUCIÓN DE LA OFERTA MONETARIA Y EL CRÉDITO BANCARIO EN JAPÓN (Tasa i.a.)

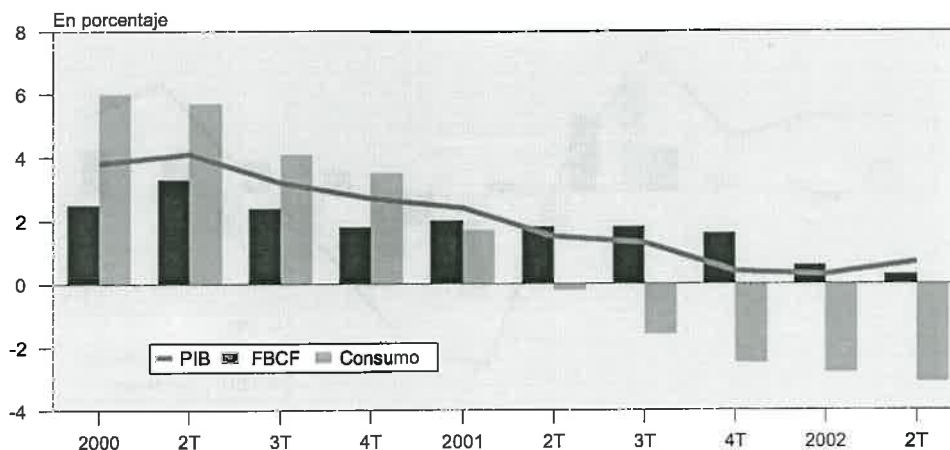


baja las previsiones de crecimiento de la economía para final del año.

Por otro lado, la mejora de los índices de clima empresarial no termina de verse materializada en un mayor nivel de inversión, al no encontrar las empresas crédito por parte de los bancos (véase gráfico 9). La fuerte carga que para las entidades financieras supone la existencia de gran cantidad de créditos morosos (unos 43 billones de yenes) es el principal lastre para la concesión de financiación adicional.

Mientras persista este estado de deterioro del canal de transmisión de la política monetaria, cualquier esfuerzo del Banco de Japón (BoJ) por estimular el crecimiento económico resultará inútil. Con el objetivo de paliar los problemas de crédito de los bancos japoneses, el pasado mes de septiembre el BoJ anunció un paquete de medidas que incluía la compra directa de acciones de varias de las instituciones financieras por valor de 2 trillones de yenes que mantendrá el BoJ en su cartera hasta el 2007. La razón detrás de esta medida es el elemento adi-

GRÁFICO 10
EVOLUCIÓN DEL PIB DEL ÁREA EURO Y COMPONENTES (Tasa I.a.)



cional de riesgo que constituye para los bancos la inestabilidad de las bolsas, pues mantienen en su cartera un elevado volumen de acciones.

4.3. Zona Euro

El grado de exposición de la economía de la Zona Euro a la evolución de Estados Unidos ha quedado patente de nuevo este año. Especialmente relevante ha sido el contagio que han sufrido las empresas europeas a raíz del fuerte flujo inversor que se desplazó durante los años precedentes desde Europa. Este hecho, junto al debilitamiento de la demanda interna, ha provocado una situación de sobreinversión, aunque de menor intensidad que en otras áreas económicas (gráfico 10). El descenso de ingresos vía demanda, así como la fuerte presión a la baja sobre los márgenes por el incremento de costes energéticos y laborales, han provocado un importante deterioro sobre los beneficios operativos.

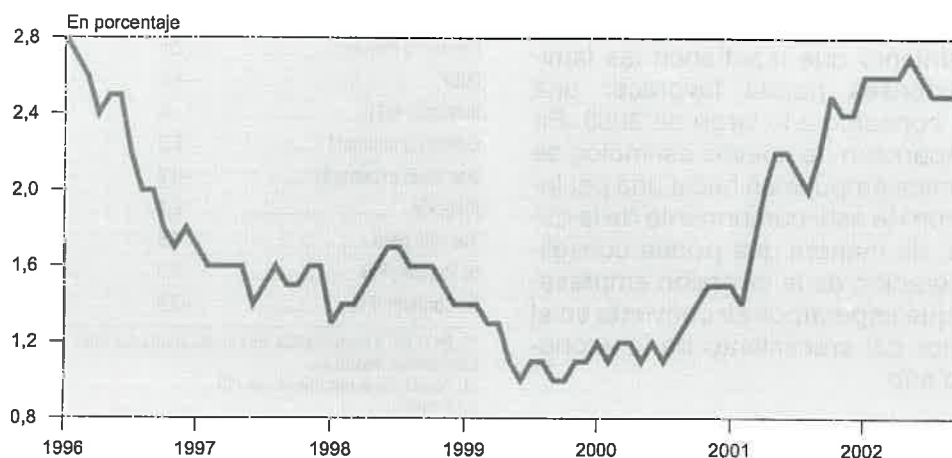
Si bien es cierto que, tal y como comentábamos en el apartado anterior, la productividad creció en 2002, la sempiterna falta de flexibilidad del mercado laboral europeo no ha permitido que estas ganancias se tradujeran en rebajas en los costes por la presión al alza de los salarios. Estas rigideces, unidas a la falta de competencia existente aún en algunos sectores de la economía, permiten mantener un elevado componente estructural de la inflación (gráfico 11), otro de los grandes problemas que afectan

a la Zona Euro y que ha limitado el recurso a nuevas relajaciones monetarias para combatir la atonía en la actividad.

El BCE, sin embargo, se encuentra recientemente en una mejor disposición para reducir el tipo de interés de referencia(2). Esta decisión vendría justificada por el entorno general de bajo crecimiento, pero sobre todo por el negativo comportamiento de la principal economía europea, Alemania. Consciente de la confusa relación entre el agregado monetario de referencia (M3) y la inflación, la autoridad monetaria ha centrado su atención en la evolución contemporánea y en las expectativas sobre el IPCA, que ha mantenido tasas de crecimiento sobre el nivel de referencia del 2 por 100. Por esta razón, el BCE no ha modificado el tipo de interés desde noviembre de 2001, reafirmando la existencia de un objetivo prioritario de inflación dentro de la política monetaria única. Sin embargo, las continuadas relajaciones de la Reserva Federal norteamericana, junto a las presiones políticas derivadas de la falta de actividad económica y la ausencia de margen de actuación para la política fiscal, han provocado una reflexión en el seno del Consejo de Gobierno del BCE, en el sentido de dar mayor relevancia a cuestiones relativas al empleo y el crecimiento en sus decisiones.

En cuanto a la política presupuestaria, la ralentización del ciclo económico ha seguido poniendo a prueba este año la consolidación fiscal

GRÁFICO 11
EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE EN EL ÁREA EURO (Tasa i.a.)



en la Zona Euro, y se ha constituido como el principal factor del deterioro de las finanzas públicas durante 2002. Las previsiones de la Comisión estiman para final de año un aumento del déficit público para el conjunto de países desde el 1,5 por 100 de 2001 hasta el 2,3 por 100. Este empeoramiento ha provocado a lo largo del año numerosas llamadas de atención por parte de la Comisión, y ha promovido un cambio de visión acerca de la interpretación que los Estados deben darle al PEC. A la luz de los graves problemas presupuestarios que están atravesando algunos países (en Alemania las previsiones apuntan un déficit para 2002 del 3,8 por 100) y de las perspectivas derivadas del proceso de envejecimiento demográfico, se ha tratado de dar un impulso adicional a la consolidación fiscal a través de una serie de propuestas, entre las que destaca la necesidad de establecer una mayor vigilancia sobre la deuda pública. El Ejecutivo europeo ha recordado a los países de la Zona Euro que el artículo 104 del Tratado de la Unión Europea recoge también la posibilidad de activar el proceso sancionador en caso de que se exceda el nivel de referencia del 60 por 100 y no se esté llevando a cabo un proceso de reducción del endeudamiento público. Sin embargo, la Comisión, consciente de las demandas provenientes de los Estados, también ha querido introducir cierto grado de flexibilidad permitiendo deterioros temporales en el déficit subyacente (ajustado ciclo) en el caso de que se produzcan reformas estructurales profundas, dirigidas a impulsar el crecimiento. Eso sí, sin

abandonar el esfuerzo continuado de saneamiento de las finanzas públicas.

5. PERSPECTIVAS PARA 2003

Tanto el análisis del cuadro macroeconómico 2002, como de los condicionantes particulares de cada una de las economías, nos permite contemplar un escenario para 2003 más optimista que el actual. Sin embargo, la presencia de importantes desajustes y rigideces en las tres economías sugiere la existencia de potenciales riesgos para la recuperación de la actividad durante los próximos meses.

5.1. Estados Unidos

La economía estadounidense cuenta con "munición" suficiente para garantizar la reactivación de la economía en 2003. Por el momento, como ya hemos comentado anteriormente, ya ha hecho uso de los estímulos monetarios, y es altamente probable que en los próximos meses se vean acompañados por medidas de carácter fiscal, especialmente tras la obtención por parte de los republicanos de la mayoría en el Senado.

La rebaja de 50 puntos básicos de los tipos de intervención el pasado 6 de noviembre ya ha comenzado a tener su efecto en algunos indicadores de confianza del consumidor. No obstante, descartamos que esta recuperación, así

como el impacto directo que en el largo plazo puedan tener tanto los estímulos monetarios como los fiscales, revierta en unas tasas de crecimiento del consumo similares a las registradas durante el tercer trimestre, ya que el elevado endeudamiento que mantienen las familias estadounidenses podría favorecer una corrección del consumo a lo largo de 2003. En todo caso, la aparición de nuevos estímulos de política económica empujarían hacia una paulatina recuperación de este componente de la demanda interna, de manera que podría consolidarse la recuperación de la inversión empresarial, elemento que esperamos se convierta en el verdadero motor del crecimiento de la economía el próximo año.

La esperada recuperación no será gratuita, ya que la forma de corregir los desequilibrios implicará la acumulación de otros excesos en términos de déficit fiscal. La batería de estímulos fiscales aplicados durante el último tercio de 2001 y buena parte de 2002, ha dado al traste con casi cuatro años de superávit fiscal, cerrando el actual ejercicio, previsiblemente, con un déficit por encima del 1,5 por 100 del PIB. De repetirse la misma fórmula en el próximo año, es previsible que el déficit se duplique, lo cual podría tensionar al alza los tipos de interés, desanimando, en consecuencia, la inversión privada. Es decir, se produciría un efecto *crowding-out*, que limitaría la posibilidad de que la economía volviera a mostrar tasas de crecimiento similares a las registradas durante la década de los noventa (ver cuadro 1).

5.2. Japón

En el caso de la economía japonesa, es previsible que paralelamente a la paulatina recuperación del entorno internacional, el sector exportador nipón se recupere, y por ende el conjunto de la economía. No obstante, la sostenibilidad de este crecimiento pasa por la puesta en prácticas de reformas estructurales, como las propuestas por el Banco Central. Aunque, si bien éstas apuntan en la dirección correcta, no están tampoco exentas de críticas, en la medida en que implican la mera traslación del riesgo asociado a la tenencia de acciones de las entidades financieras a la autoridad monetaria. En este sentido, de persistir la inestabilidad que ha venido acompañando a las bolsas niponas en los últimos meses, la posesión de estas acciones podría dañar las cuentas públicas, ali-

CUADRO 1
PREVISIONES PARA ESTADOS UNIDOS(*)

	2001	2002 (p)	2003 (p)
PIB.....	0,3	2,4	2,5
Consumo Privado.....	2,5	3,0	2,2
FBCF.....	-3,8	-3,2	1,9
Inventarios(1).....	-1,4	0,8	0,3
Demanda interna(1).....	0,2	2,9	2,7
Demanda externa(1).....	-0,2	-0,7	-0,3
Inflación.....	2,8	1,6	2,3
Tasa de paro.....	4,8	5,9	5,9
S. Pptario./PIB.....	1,3	-1,6	-1,7
B. Corriente/PIB.....	-3,9	-4,6	-4,7

(*) En el PIB y componentes tasa media anual para datos anuales y tasa interanual para datos trimestrales.

(1) Aportación al crecimiento del PIB.

(p) Previsión.

Fuente: AFI y Consensus Forecast Inc (London).

mentando con ello el ya de por sí abultado déficit fiscal. Además, según el programa de reformas, los bancos deberían retirar el apoyo financiero a las empresas declaradas no viables, interrumpiendo la concesión de financiación adicional. Gran parte de este riesgo ya ha sido anticipado con las correspondientes provisiones, aunque persiste un importante componente que podría conducir a la quiebra de algunas instituciones financieras. Esta posibilidad ha llevado a una relajación de las medidas por parte de las autoridades políticas, circunstancia que observamos con recelo, ya que consideramos necesaria la puesta en marcha de un programa estricto de saneamiento para poder solucionar los graves problemas de base existentes en el sector financiero (ver cuadro 2).

5.3. Zona Euro

Las previsiones para la Zona Euro sitúan la tasa de crecimiento del PIB en el 2,1 por 100, siendo la fuerte recuperación de la inversión (crece un 0,8 por 100 frente al -2,7 por 100 en 2002) el componente que se perfila como el principal factor dinamizador de la actividad, junto al consumo privado, favorecido por el menor deterioro del mercado laboral y las mejoras en las expectativas. Otra nota destacable es la rebaja en las tensiones inflacionistas, que retroceden favorecidas por las expectativas de estabilidad en el precio del petróleo. Este cambio de tendencia debe entenderse en un contexto de condicionantes monetarias relajados hasta final de año, único período para el cual la curva de tipos de interés descuenta un tensionamiento

CUADRO 2
PREVISIONES PARA JAPÓN(*)

	2001	2002 (p)	2003 (p)
PIB	-0,1	-0,6	1,2
Consumo Privado	1,4	0,7	0,7
FBCF	-1,4	-5,9	-2,4
Inventarios(1)	-0,2	-0,4	0,7
Demanda interna(1)	0,8	-0,9	0,1
Demanda externa(1)	-0,7	0,7	0,4
Inflación	-1,0	-0,6	-0,4
Tasa de paro.....	5,0	5,4	5,5
S. Pptario./PIB	-7,2	-8,0	-8,1
B. Corriente/PIB	2,1	3,0	3,6

(*) En el PIB y componentes tasa media anual para datos anuales y tasa interanual para datos trimestrales.

(1) Aportación al crecimiento del PIB.

(p) Previsión.

Fuente: AFI y Comisión Europea.

significativo respecto al nivel de 2,75 por 100 esperado para diciembre de 2002. En cuanto al margen de actuación de la política fiscal, éste seguirá siendo reducido debido al excesivo déficit presupuestario que aún presentan las grandes economías europeas y a la reforzada disciplina impuesta por el PEC. Esperamos que se reanude el proceso de consolidación de las finanzas públicas, tanto desde el punto de vista del déficit público (desde el -2,3 por 100 este año hasta -2,1 por 100 en 2003), como desde el punto de vista de la deuda.

La creencia de que el potencial impulsor de la Zona Euro es muy inferior al de Estados Unidos ha perpetuado la inhibición de los diferentes niveles de decisión política a lo largo de los distintos períodos de debilidad económica durante los últimos años. Sería conveniente que las autoridades europeas, tanto supranacionales como estatales, asumieran un mayor protagonismo en la definición de instrumentos económicos que permitieran suavizar los ciclos y su impacto. A este respecto, consideramos muy favorable la flexibilización del PEC, entendida como la posibilidad de que puntualmente un Estado pudiera superar los niveles de referencia marcados como consecuencia de elementos coyunturales, sin que se pusieran en marcha los mecanismos de sanción previstos en el Tratado. La premisa principal que llevaría a la Comisión a aceptar este planteamiento sería la garantía por parte de los países miembros de fortalecer el componente estructural de sus finanzas públicas, a través de una rebaja del déficit público ajustado por el ciclo y del nivel de deuda. De esta forma, se evitaría poner en riesgo su soste-

CUADRO 3
CUADRO MACROECONÓMICO DEL ÁREA EURO(*)

	2001	2002 (p)	2003 (p)
PIB	1,4	0,8	1,5
Consumo Privado	1,8	0,5	1,3
FBCF	-0,7	-3,1	0,7
Inventarios(1)	-0,4	0,0	0,1
D nacional(1).....	0,9	0,1	1,2
D externa(1)	0,5	0,6	0,4
Inflación	2,5	2,3	2,1
Tasa paro	8,0	8,2	8,3
B. Corriente/PIB	0,4	1,0	1,0
S. Pptario./PIB	-1,5	-2,3	-2,1

(*) Tasa media anual para datos anuales y tasa trimestral para datos trimestrales.

(1) Aportación al crecimiento del PIB.

(p) Previsión.

Fuente: AFI y Comisión Europea.

nibilidad en el largo plazo, permitiendo un mayor colchón de seguridad para cuando lleguen los problemas derivados del envejecimiento demográfico (ver cuadro 3).

6. CONCLUSIONES

2003 será el año en que la economía mundial se encauce hacia una senda de recuperación, cuyo ritmo vendrá marcado por la velocidad a la que se depuren los excesos acumulados durante el período de la "Nueva Economía". El éxito de la recuperación pasa por la reducción de la incertidumbre en el actual panorama internacional. La persistencia de factores como la inestabilidad de los mercados bursátiles, la caída de los índices de confianza, la dificultad de las empresas para recuperar sus márgenes de beneficio, los riesgos de un enfrentamiento bélico, o los efectos adversos vinculados a una ampliación del déficit fiscal, podrían entorpecer la materialización de dicha recuperación, de forma similar a lo acontecido en 2002. También persisten riesgos de contagio en las economías emergentes, especialmente en el caso de gigantes como Brasil o China.

En cualquier caso, confiamos que la batería de estímulos derivado de las políticas fiscales y monetarias impulsen la recuperación de las economías. No obstante, consideramos necesaria la combinación de estas acciones con reformas estructurales que eliminen las rigideces presentes en buena parte de las economías, garantizando, de este modo, una mayor eficacia de los estímulos fiscales y monetarios.

NOTAS

(*) AFI.

(1) En un contexto de precios crecientes, el vendedor de una vivienda tiene la oportunidad de recibir de la venta un valor superior al del crédito hipotecario que cancela con la operación, obteniendo una rentabilidad adicional equivalente a la diferencia

existente entre ambas cantidades. La refinanciación de hipotecas ha experimentado una fuerte expansión, favorecida por unos tipos hipotecarios reducidos. Esto ha permitido sostener la renta de las familias a través de una vía adicional, al reducirse el servicio mensual y ampliar la duración del préstamo.

(2) La redacción de este artículo se produjo de manera previa a la reunión del Consejo de Gobierno del BCE el 5 de diciembre.

INFORMES DE LOS ORGANISMOS ECONÓMICOS INTERNACIONALES

Cuadernos de Información Económica dedica este apartado a los informes y documentos de actualidad, periódicos y no periódicos, que se consideran relevantes para los lectores, publicados por los organismos de carácter internacional, ofreciendo un resumen amplio de los más recientes y/o más destacados y un breve comentario de los demás que hayan sido publicados en los dos últimos meses. Como viene siendo habitual, los resúmenes y comentarios los realiza Ricardo Cortes.

En este número se ofrecen los siguientes:

1. OCDE: Perspectivas económicas de otoño 2002
2. Perspectivas económicas de otoño de la Comisión Europea
3. Informes de los Cinco Sabios y de los Seis Institutos sobre la economía alemana y mundial

1. OCDE: Perspectivas económicas de otoño 2002

La recuperación económica que empezó a principios de 2002 ha perdido impulso y, al haberse debilitado la confianza de consumidores y empresarios, es menos vigorosa y extendida de lo que se esperaba. Eso ocurre en muchas recuperaciones, pero la actual, a diferencia de las anteriores, viene acompañada por un continuado deterioro de las bolsas, un aumento de los desequilibrios financieros, y un exceso de inversión previo que hace que una parte de la capacidad productiva esté sin utilizar. Todo ello inclina a pensar que los datos fundamentales económicos y financieros no se han repuesto del todo de la desaceleración y que quizá las cotizaciones de las acciones son todavía demasiado altas. Las diferencias en los crecimientos de EE.UU., Europa Continental y Japón son grandes; sin embargo, el actual ciclo económico está muy sincronizado, lo que prueba que esas diferencias no se deben a que esos países se encuentran en diferentes fases del ciclo, sino a divergencias estructurales, que hacen que el crecimiento potencial de EE.UU. sea muy superior al del resto de la OCDE.

El futuro depende de tres cuestiones: ¿hasta qué punto se ha restaurado la salud de los datos fundamentales financieros?, ¿son las políticas de estabilización en curso las apropiadas para evitar una nueva recaída de la actividad?, ¿el resto de la OCDE está tomando las medidas estructurales necesarias para corregir su retraso respecto a EE.UU.?

La avalancha de escándalos financieros que empezó con Enrón y el consiguiente miedo de los inversores a perder dinero no deben hacer olvidar lo mucho que se ha avanzado hacia unas cotizaciones apropiadas en las bolsas. Así, la ratio precio/ganancias y la ratio riqueza familiar/renta se están aproximando a su media histórica, anunciando una vuelta a la normalidad. Como el ajuste a la nueva situación lleva tiempo, el crecimiento del gasto será escaso hasta mediados de 2003, acelerándose progresivamente más tarde. Sin embargo, es posible que no sea así. En EE.UU. el fuerte crecimiento actual del consumo privado podría debilitarse antes de que un aumento de la inversión tome el relevo. En otros países como Alemania y Japón, en los que el consumo privado aumenta muy poco o nada, las dificultades estructurales que los aquejan pueden muy bien dificultar la recuperación.

En este contexto, es muy importante que la política macroeconómica apoye la recuperación. El escenario en que se basa "Perspectivas" asume que la Reserva Federal, que ya ha bajado fuertemente los tipos de interés (del 1,75 a 1,25 por 100), siga bajándolos si lo cree necesario, y que el Banco Central Europeo (BCE) siga su ejemplo bajando los tipos medio punto en el futuro próximo. Asume también un aumento discrecional pero no excesivo del gasto público americano y que en Europa se deje actuar a los estabilizadores automáticos. Como los grandes países europeos dejaron que aumentase el déficit público en los años 90, ahora no pueden permitir que siga subiendo, de modo que la tarea de estimular la economía recae sobre todo en la política monetaria. Parece muy probable que la política estructural se convierta en una parte importante del "mix" de políticas a seguir, incluso a muy corto plazo, porque puede aumentar decisivamente la eficacia de la política macroeconómica.

Dado que los efectos del estímulo monetario y fiscal en EE.UU. aún se dejan sentir, la recesión en las telecomunicaciones parece que ha tocado fondo y el crecimiento continúa boyante en la mayor parte de Asia, salvo en Japón, una recaída en la recesión es poco probable, aunque el temor a una guerra en Irak, la continuada debilidad de las bolsas y el endurecimiento de las condiciones financieras han hecho que baje la confianza en los últimos meses. Por ello, las inversiones fijas de las empresas en el conjunto de la OCDE, que habían caído un 2,25 por 100 en 2001, continuarán bajando (un 4,25 por 100) en 2002, debido también al exceso de capital sin utilizar en EE.UU. y Japón, especialmente en telecomunicaciones, a causa de las inversiones excesivas pasadas. En Europa, donde la capacidad sin utilizar es menor, la inversión sigue bajando,

reflejando una demanda débil y unas perspectivas de beneficio inciertas. Los indicadores económicos sugieren que una recuperación sólida puede tardar en llegar. Así, en EE.UU. la producción manufacturera está bajando y las empresas automovilísticas están recortando sus calendarios de producción futura, en Japón las encuestas sugieren que la recuperación se está debilitando, y en la Eurozona las expectativas de las empresas empeoran, especialmente en Alemania.

A pesar de sus fuertes caídas desde 2000, en 2001 las cotizaciones de las acciones implicaban expectativas de subidas de beneficios de al menos 10 puntos. Al haberse corregido este optimismo excesivo, las cotizaciones han descendido hasta niveles no vistos desde mediados de los años 90 en EE.UU. y en Europa y desde principios de los 80 en Japón. Bajas tan fuertes no suelen ocurrir en periodos de recuperación sólida en los que normalmente las cotizaciones suben. Las quiebras de Enron, WorldCom, etc. y los escándalos contables en EE.UU. han aumentado la aversión al riesgo de los inversores individuales e institucionales, que están reduciendo sus inversiones en acciones para refugiarse en deuda pública gubernamental, cuyos rendimientos, en consecuencia, han bajado considerablemente. Los bancos han endurecido las condiciones de sus créditos y el capital-riesgo y la financiación para nuevas empresas se han hecho escasos.

El déficit público general se deterioró bruscamente en 2002, pero dada la actual política macroeconómica de los gobiernos no parece que vaya a continuar deteriorándose en 2003 y 2004. La política fiscal se endurecerá algo en EE.UU., y será neutral en Japón (si no hay presupuestos suplementarios) y en el conjunto de la Eurozona. Desde primeros de abril a primeros de noviembre, el dólar ha bajado un 14 por 100 respecto al euro y un 8 por 100 respecto al yen, pero en términos efectivos la caída ha sido de menos de un 3 por 100.

La recuperación global es lenta y frágil y depende mucho de lo que pase en EE.UU., donde el PIB debería aumentar un 2,25 por 100 en 2002 y algo menos en los primeros meses de 2003, aunque a mediados de ese año el estímulo de la política monetaria, unido a mejoras en los balances de las empresas, debería producir una recuperación más sólida de las inversiones fijas de las empresas, necesaria para que la expansión continúe. En la Eurozona, el motor principal de la expansión ha sido las exportaciones, pero se espera que el consumo privado se reanime en 2003 al reducirse la inflación real o percibida y aumentar la confianza, causando un aumento de los inventarios y de la inversión. Sin embargo, en Alemania e Italia la reanimación del consumo privado pudiera ser menor que en otras economías de la Eurozona.

Curiosamente, la recuperación en EE.UU. ha ido acompañada de una disminución en la demanda de trabajo. En el conjunto de la Eurozona el empleo ha dejado de crecer en el tercer trimestre de 2002 y ha bajado en Alemania. Al ganar fuerza la recuperación, el empleo debería crecer de nuevo. Sin embargo, es posible que el paro no empiece a bajar hasta 2004 al haber aumentado la oferta de trabajo. La inflación seguirá baja y el margen de beneficio mejorará. El comercio internacional crecerá un 2,5 por 100 en 2002 y, si la recu-

peración se refuerza, podría subir hasta alrededor del 8 por 100 en el futuro.

En general las políticas macroeconómicas son ya expansionistas y su acción estimulante todavía continúa. En EE.UU. los tipos de interés son muy bajos y la inflación también. Aunque allí el riesgo de deflación es mínimo, la experiencia japonesa prueba que el coste de posibles errores en la política monetaria es asimétrico: es mucho mayor si es demasiado rigurosa que si es demasiado blanda, ya que si se desencadena la deflación el control del banco central sobre los tipos reales de interés baja drásticamente, mientras que por el contrario el banco central puede mucho más fácilmente combatir las expectativas de inflación. Esta asimetría justifica políticas sesgadas hacia la inflación, con bajas decisivas de los tipos cuando empieza la desaceleración y un aplazamiento de la subida de los mismos hasta que la recuperación esté bien consolidada, para protegerse contra la deflación y preservar la solidez del sistema bancario.

La inflación real en la Eurozona en los últimos dos años y medio ha estado casi siempre por encima del límite del 2 por 100, y la inflación percibida, reflejada en encuestas a los consumidores, aún más alta, debido a la introducción del euro. Esto hace más difícil rebajar los tipos, porque eso provocaría presiones para subir los salarios y aceleraría el aumento de los costes laborales unitarios, que ya a mediados de 2002 eran un 3,75 por 100 más altos que un año antes. Por otra parte, la considerable subida del euro desde la primavera contribuye a rebajar la inflación. En estas circunstancias, el BCE debe estar dispuesto a rebajar los tipos si las perspectivas de desarrollo de la Eurozona se debilitan sustancialmente.

El banco central japonés lo tiene mucho más difícil. Aunque el tipo de interés nominal es de hecho cero desde hace tiempo, la deflación continúa a pesar de las medidas tomadas, tales como aumentar las reservas del sistema, que ascienden a 15-20 billones de yenes, y las compras de bonos estatales hasta 1,2 billones al mes. Aun así, la cantidad de dinero no aumenta y los préstamos bancarios siguen bajando. El yen continúa subiendo a pesar de las intervenciones del banco central. El volumen de préstamos morosos e incobrables es enorme, y las medidas que se tomen para resolverlo agravarán la deflación. El banco central ha anunciado que comprará a precios de mercado hasta 2 billones de yenes de acciones propiedad de los bancos para evitar que las vendan en el mercado libre, lo que agravaría sus problemas al hacer bajar las cotizaciones. La OCDE, como la mayoría de los expertos, no tiene claro como reanimar la economía japonesa, y por ello no propone medidas concretas, limitándose a enumerar las tomadas por las autoridades.

En política fiscal las autoridades de muchos países dejaron pasar la oportunidad de llegar a un superávit o al menos aproximarse al equilibrio presupuestario en los años 90, cuya prosperidad relativa y la esperanza de que continuase justificó rebajas de impuestos y un aumento del gasto público. No ha ocurrido así. Por ejemplo, en EE.UU. en 2002 los ingresos por impuestos están cayendo más que en ningún año de los últimos 25 y puede que, descontada la inflación, no sean mayores

que en 1992; también han caído bruscamente en varios países de la Unión Europea. De todos modos, se debe dejar que los estabilizadores automáticos sigan funcionando y tener en cuenta que ahora la posibilidad de bajar impuestos es limitada o inexistente. Una vez que la recuperación se afiance habrá que consolidar el presupuesto rápidamente tanto en EE.UU. como en Europa.

En EE.UU. es necesario controlar a medio plazo las presiones para aumentar el gasto público, tales como los recientemente aprobados subsidios agrarios y las medidas de seguridad contra el terrorismo. Puede que haya que subir los impuestos para llegar al equilibrio presupuestario. En la Eurozona, al contrario que en EE.UU., el deterioro presupuestario parece deberse más a causas cíclicas que a causas estructurales, por lo que la Comisión Europea ha propuesto retrasar la fecha para alcanzar el equilibrio de 2004 a 2006. En Japón cada vez es más difícil restaurar la sostenibilidad fiscal.

La eficacia de los estímulos macroeconómicos ha bajado y la recuperación se ha retrasado a causa de la continuada caída de las cotizaciones de las acciones, que ha aumentado el coste del capital para las empresas, reducido la riqueza de las familias y obligado a los bancos a recortar la disponibilidad del crédito, lo que ha reducido las inversiones de las empresas y el gasto de las familias. Sin embargo, el sistema financiero en EE.UU. y, en general, en Europa tenía mejor salud al empezar la presente debilidad que al empezar anteriores recesiones, aunque las incertidumbres han aumentado desde entonces.

Los balances internacionales, ya muy desequilibrados, siguen sin corregirse. Los flujos netos de capital entrante en EE.UU. son hoy 2.000 millones de dólares por día laborable, una cifra jamás vista, de modo que el déficit de cuenta corriente americano llegará al 5 por 100 del PIB en 2002. Hasta ahora ese déficit ha sido financiado sin dificultad, gracias al flujo neto entrante de capital, justificado por mejores expectativas de ganancias (ajustadas al riesgo) en EE.UU. que en Europa. Todavía no hay indicios de que los inversores internacionales piensen que el déficit exterior americano es insostenible. Sin embargo, a largo plazo lo es, y la cuenta corriente exterior americana tendrá que ajustarse. Lo ocurrido en los últimos años 80 muestra que ese ajuste puede hacerse suavemente. La consiguiente depreciación del dólar será menor cuanto mayor sea el crecimiento mundial y más crezca la demanda exterior de productos americanos.

El informe está muy preocupado por la sostenibilidad a largo plazo de las posiciones fiscales, en especial porque no tienen en cuenta el envejecimiento de la población, que hará que el gasto público por pensiones de vejez, salud y educación suba como media en la OCDE a mediados de este siglo 6 o 7 puntos porcentuales del PIB. En teoría, la sostenibilidad fiscal podría alcanzarse rebajando mucho las pensiones de vejez y/o aumentando mucho las cuotas del seguro, ambas cosas políticamente imposibles.

Pronósticos para España

El crecimiento económico se desaceleró conside-

rablemente en la primera mitad de 2002, reflejando un gasto familiar más débil y una menor demanda extranjera. A pesar de esta ralentización de la economía, la inflación se ha acelerado y el diferencial con la Eurozona sigue alto. Los indicadores para la segunda mitad de 2002 no apuntan a un aumento notable de la actividad, con menos ventas de coches, bajas en la producción industrial y un turismo menos boyante, aunque las ventas al por menor se mantienen y probablemente el consumo público subirá a fin de año. El crecimiento del empleo se ha debilitado considerablemente, siendo sólo de un 1,5 por 100 en la primera mitad de 2002. A partir de 2003 todos los niveles de la Administración deberán tener como objetivo un presupuesto en equilibrio o con superávit. Dada la incertidumbre sobre cuál será el impacto presupuestario de la reforma del IRPF planeada para 2003, el gobierno tendrá que controlar el gasto muy estrechamente para evitar que el balance, ajustado cíclicamente, se deteriore. La reforma de las negociaciones salariales proyectada debería apuntar a crear una ligazón más estrecha entre los salarios y el crecimiento de la productividad, lo que contribuiría a reducir el diferencial de inflación respecto a la Eurozona.

2. Perspectivas económicas de otoño de la Comisión Europea

La recuperación económica en la Unión Europea (UE), que empezó el primer trimestre de 2002, ha perdido ímpetu. La inversión ha bajado y el consumo privado sigue débil al haber aumentado la incertidumbre sobre el futuro, impidiendo que la prometedora subida del comercio internacional estimule la demanda interna. La recuperación es mucho más lenta de lo que se esperaba, de modo que el crecimiento medio del PIB en la Eurozona será sólo de un 0,8 por 100 en 2002, subiendo algo, hasta un 1,8 por 100, en 2003. El crecimiento será mayor en la segunda mitad de 2003 si vuelve la confianza, baja el precio del petróleo y las grandes bolsas siguen estables. El aumento del paro es limitado y temporal y la inflación sube poco. A causa del deterioro de la situación económica y de la suavización de la política presupuestaria, el déficit público general subirá en 2002 a un 2,3 por 100 del PIB en la Eurozona (1,9 por 100 en la UE), y se espera que no vaya a bajar gran cosa en 2003.

En EE.UU. la recuperación está perdiendo fuerza a pesar de los bajos tipos de interés y del estímulo fiscal tras de los atentados del 11 de septiembre. La confianza ha bajado por culpa de los escándalos de Enron y otras grandes empresas y del colapso de Wall Street, de modo que el crecimiento en EE.UU. se situará alrededor del 2,3 por 100 en 2002 y 2003. En Iberoamérica también han empeorado las perspectivas. Por el contrario, mejoran en Asia y en los países excomunistas. Aunque su situación sigue siendo difícil, parece que Japón está saliendo de la recesión. Por su parte, continúa la expansión en Rusia y en los países candidatos a entrar en la UE.

Según la Comisión, la presente desaceleración de la recuperación en la Eurozona se debe, del lado de la oferta, a los excesos de inversión —y en consecuencia

de capacidad productiva— de las grandes empresas de internet y de las tecnologías de la información en los últimos años, que precisarán de un cierto tiempo para corregirse. Se debe también a la debilidad de la demanda interna derivada de la subida de precios de la alimentación y del petróleo y, sobre todo, al colapso de las cotizaciones en las bolsas y al temor a una —muy posible, según la mayoría de los observadores— guerra en Irak, que han asustado a los consumidores, haciendo que aumente el ahorro e impidiendo que el crecimiento de las exportaciones se traduzca en un incremento de la producción interna y de los ingresos y los gastos de las familias. En consecuencia, el consumo privado en la Eurozona crecerá sólo un 0,6 por 100 en 2002, llegando a reducirse en Alemania e Italia. La mitad del crecimiento del PIB se deberá a las exportaciones netas, y la inversión bajará en casi todos los estados miembros.

La caída de la confianza ha provocado que la producción industrial esté siendo menor que la del año pasado y que el comercio al por menor esté dando muestras de debilidad, lo que hace pensar que el crecimiento seguirá siendo débil en los dos próximos trimestres, pero no tanto como para que baje el PIB. El ajuste de los inventarios se ha realizado casi por completo, no hay desequilibrios de importancia y se espera que vuelva la confianza. En consecuencia, el crecimiento de la economía de la Eurozona debería acelerarse a mediados de 2003, apoyado también en una mejora del entorno internacional. En este punto, la Comisión parece olvidar la posibilidad de una guerra en Irak, que, de producirse, empeoraría enormemente ese entorno.

El crecimiento medio del PIB en la Eurozona en 2003 será sólo de un 1,8 por 100, 1,1 puntos por debajo de lo que preveía la Comisión la primavera pasada. Ante esta debilidad del crecimiento, el empleo y los ingresos reales de las familias aumentarán poco, con lo que el consumo privado sólo crecerá un 1,7 por 100 en 2003. La inversión volverá a crecer pero sólo un 2 por 100, por culpa de presiones sobre los márgenes de beneficios y del exceso de capacidad resultante del optimismo excesivo de años anteriores.

La UE es especialmente vulnerable a causa de las continuadas rigideces en los mercados de productos, trabajo y capitales, que dificultan el necesario ajuste en caso de posibles *shocks*. La caída de las cotizaciones de las bolsas ha afectado al coste y la disponibilidad de capital y ha reducido la riqueza financiera de las familias; ha debilitado también las reservas de las compañías de seguros y de los fondos de pensiones, haciendo que las familias teman por sus pensiones de vejez y enfermedad y que las empresas se preocupen sobre todo de sanear sus balances reduciendo o aplazando sus inversiones. Este ambiente más difícil, unido a los recientes escándalos financieros, ha aumentado el premio de riesgo de los préstamos, haciendo que se encarezca el crédito a pesar de las favorables condiciones monetarias actuales.

A pesar de todo, la Comisión es optimista y cree que cuando se disipen las presentes incertidumbres, los datos fundamentales de la economía de la UE se impondrán, permitiendo un crecimiento superior a su

potencial en la segunda mitad de 2003 y un crecimiento medio del PIB de la UE de un 2,7 por 100 en 2004. El ahorro de las familias es elevado y la balanza exterior de cuenta corriente se encuentra en superávit; los balances de las empresas se han robustecido en la década de los 90 y hoy son sólidos; la mayor parte del patrimonio de las familias no está invertido en acciones sino en inmuebles, cuyo precio ha aumentado (salvo en Alemania), mientras que los premios de las hipotecas que los gravan han bajado a consecuencia de la caída de los tipos de interés; y, por último, la política macroeconómica está orientada hacia la estabilidad y el crecimiento, factores, todos ellos, que contribuirán al logro de ese crecimiento del PIB.

A pesar de la desaceleración de la recuperación mencionada más arriba, se estima que la creación de empleo va a continuar aunque con menos pujanza que antes, de modo que probablemente el paro subirá algo en 2002, pero no demasiado, en parte gracias a un menor aumento de la población en edad de trabajar. Sólo en Alemania y Austria bajará el empleo en 2002. Las reformas estructurales de la UE en los últimos años han aumentado la creación de empleo derivada de cada aumento del crecimiento económico. El porcentaje de paro en el total de la UE pronosticado para 2003 —un 8,3 por 100 de la población activa— es sólo marginalmente mayor que el de 2002. Se estima que en 2002-2003 tendrá lugar una creación neta de empleo de un millón de puestos de trabajo. Si el crecimiento se acelera en 2004, en ese año podrían crearse un millón más de empleos. La evolución del empleo en la Eurozona contrasta con su evolución en EE.UU., donde probablemente bajará en 2002 y 2003.

El reverso de esta evolución relativamente favorable del mercado de trabajo es que el crecimiento de la productividad seguirá siendo débil en 2003, lo que tendrá como consecuencia un aumento en los costes laborales unitarios. Hasta cierto punto, ésta es la reacción cíclica normal, ya que la productividad evoluciona con cierto retardo, lo que perjudica los beneficios de las empresas y retrasa la reavivación de las inversiones. La caída de la productividad sería menor si los mercados de trabajo fuesen más flexibles.

Una inflación subyacente que no acaba por bajar, el aumento de los precios de los servicios, la subida de los costes laborales unitarios y la persistencia de precios del petróleo elevados hacen que la inflación sólo baje lentamente. Las diferencias de inflación entre los países miembros fueron amplias en 2002 y algunos de ellos aumentaron los impuestos indirectos. Se estima que la inflación en la Eurozona, que en 2002 será un 2,3 por 100, no se situará por debajo del 2 por 100 en 2003, aunque podría bajar a un 1,8 por 100 en 2004, estimación ésta que resulta muy aventurada dadas las incertidumbres sobre una guerra en Irak y los precios del petróleo.

Sobre todo a causa de un desarrollo cíclico adverso, el déficit público general de la Eurozona subirá a un 2,3 por 100 del PIB en 2002 y solo bajará un poco —hasta un 2,1 por 100— en 2003. Para ambos años, eso representa un aumento de casi un 1 por 100 comparado con las previsiones de la Comisión Europea de la primavera pasada. Los gobiernos de los países

miembros están tomando medidas para rebajar el déficit de los presupuestos públicos en 2003. La previsión de la Comisión para 2004 —un déficit público del 1,8 por 100 del PIB— se basa en la continuación de la actual política fiscal en los estados miembros. La situación presupuestaria varía mucho entre ellos. En 2002 cuatro de ellos —España, Finlandia, Bélgica y Luxemburgo— tendrán presupuestos (ajustados cíclicamente) en equilibrio o con superávit. En Holanda, el déficit total está aumentando pero el ajustado cíclicamente continúa siendo bajo y está siendo corregido. La posición presupuestaria en Irlanda y Austria es semejante a la de Holanda pero se está deteriorando a causa de rebajas de impuestos en Irlanda y de los gastos por las inundaciones en Austria. En Italia la deuda pública excede del 110 por 100 del PIB y su déficit público actual, que alcanza el 2,4 por 100 del PIB, es preocupante, aunque se espera que baje algo en 2003. Por el contrario, se estima que el déficit francés aumentará del 2,7 por 100 en 2002 al 2,9 en 2003. Dos países miembros, Alemania y Portugal, podrían tener déficit superiores al 3 por 100 del PIB —el límite fijado por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento— durante dos años consecutivos, aunque los dos están tomando medidas para evitarlo: Portugal podría exceder el límite en 2001 y 2002 y Alemania en 2002 y 2003. De los cuatro países cuyos déficit exceden del 3 por 100 o están cerca de excederlo, sólo Portugal y Alemania están haciendo un esfuerzo estructural para reducirlo.

Pronósticos para España

En 2001 el crecimiento del PIB español se desaceleró notablemente, bajando a un 2,7 por 100, frente al 4,2 el año anterior, caída que se debió, sobre todo, a una demanda interior más débil. En 2002 la desaceleración ha continuado, con un crecimiento estimado del 1,9 por 100, al seguir moderándose los principales componentes de la demanda interior. El consumo privado bajará a consecuencia de la ralentización del crecimiento del empleo y de la no-indexación de los tramos del impuesto sobre la renta, que producirá una disminución de la renta disponible bruta. La situación mejorará en 2003, con un aumento del consumo privado en la primera mitad del año a causa de las mejores perspectivas económicas, de un mayor crecimiento del empleo y de un aumento de la renta disponible de las familias derivado de la reforma del impuesto sobre la renta, que producirá también un notable aumento del ahorro familiar. Esta evolución favorable continuará en 2004 con el consumo privado creciendo un 3 por 100.

Las inversiones se moderarán en 2002 como consecuencia de la brusca caída de las inversiones en bienes de equipo y de una moderación en la construcción. Al mejorar las perspectivas empresariales en 2003, las inversiones en bienes de equipo deberían acelerarse. Por otra parte, dado el gran aumento de la construcción en los últimos años y la fuerte subida de precios de los inmuebles, se espera que el crecimiento de este sector se modere, aunque no tanto como para compensar el aumento de la inversión en bienes de equipo. En suma, la formación bruta de capital debería acelerarse en 2003, consolidándose esta tendencia en 2004.

Por lo que respecta al sector exterior, se espera

que las importaciones y las exportaciones aumenten en la segunda mitad de 2002, aunque no lo suficiente para evitar una baja de las mismas en el conjunto del año. La contribución de este sector al PIB será neutral en 2002 y 2003 y ligeramente negativa en 2004.

La evolución esperada para todas estas variables hace prever que el crecimiento del PIB aumente hasta un 2,6 por 100 en 2004, máximo potencial no inflacionario, gracias a un mejor entorno económico y a una mayor confianza de los consumidores.

La creación de empleo será menor por culpa de la desaceleración de la economía, situándose por debajo del 2 por 100 en 2002. Sin embargo, se espera que el aumento del paro en 2002 sea limitado y de corta duración, con una media anual medio punto más alta que en 2001, y que baje en 2003 y 2004 hasta alrededor del 10 por 100. El aumento de ingresos por empleado a jornada completa en 2002 se acelerará ligeramente a pesar de un mercado laboral más débil que en 2001, gracias sobre todo a las cláusulas de indexación por inflación incluidas en los acuerdos laborales. Sin embargo, los costes laborales unitarios no cambiarán en 2002 gracias a un ligero aumento de la productividad del trabajo, y se prevé que bajen algo en 2003 y 2004.

A pesar de la moderación salarial en 2002, la inflación está siendo mayor que la esperada, debido sobre todo al aumento de precios de los alimentos perecederos y de la energía. Para el conjunto de 2002 se estima que la inflación será superior al 3,5 por 100, bajando a menos del 3 por 100 en 2003 y 2004, siempre y cuando continúe la moderación salarial. La inflación subyacente en 2002 será muy próxima a la de 2001, pero debería moderarse en 2003 y 2004.

Se espera que el déficit exterior por cuenta corriente, que fue un 2,9 por 100 del PIB en 2001, baje por debajo del 2 por 100 en 2003 y 2004 gracias a una mejora de la relación real de intercambio y a un superávit de la balanza de servicios.

A pesar de la desaceleración en 2002, la buena evolución de los ingresos tributarios, especialmente el impuesto de sociedades, y la moderación del consumo público han aliviado las presiones sobre el presupuesto. Se espera que el déficit público general desaparezca en 2002 después de un déficit del 0,1 por 100 del PIB en 2001. En 2003 la reforma del IRPF moderará los ingresos tributarios, conduciendo a un pequeño déficit del 0,3 —las autoridades tributarias son más optimistas y esperan un déficit aún menor o un equilibrio presupuestario. Si la política fiscal no cambia, habrá un pequeño superávit en 2004 de acuerdo con el escenario del Programa de Estabilidad. Se espera que la ratio deuda pública/PIB continúe por debajo del 60 por 100, con una trayectoria a la baja en el periodo cubierto por el presente pronóstico.

2. Informes de los Cinco Sabios y de los Seis Institutos sobre la Economía Alemana y Mundial

El Consejo de Economistas creado por el gobierno

alemán para que le asesore en relación con la política económica a seguir, llamado vulgarmente de los *Cinco Sabios*, expone, en su informe recientemente publicado, su opinión sobre la economía alemana, respecto de la que cree que no marcha bien y que seguirá débil en el futuro inmediato. Para mejorarla recomienda una serie de medidas, que se describen detalladamente en el informe, muchas de las cuales, de aplicarse, serán inevitablemente impopulares. Pero dejemos hablar al propio Informe: "En los años 2000 a 2002 el PIB real alemán es el que menos ha crecido de los países que forman la Eurozona. En la década de los 90 el crecimiento del PIB per cápita alemán fue notablemente inferior al del resto de la Eurozona. Esta situación no mejorará en los próximos años. Desde hace tiempo Alemania padece una notable debilidad en su crecimiento. El paro es también preocupante. En el presente año el número de parados, ya muy elevado, aumentará. Es preciso tomar medidas para mejorar la situación del empleo y corregir la debilidad del crecimiento. Por el contrario, la economía alemana ha alcanzado los objetivos deseados en los terrenos de estabilidad de precios y equilibrio de la balanza de pagos".

El informe propone un programa de reformas de 20 puntos para reforzar de modo duradero las fuerzas impulsoras de la economía y conseguir más empleo y más crecimiento. La reforma del mercado de trabajo es el elemento fundamental del programa. El informe es tajante al respecto: "La regulación institucional es responsable de la presente situación desoladora del mercado de trabajo. La política debe apuntar a las causas del problema: debe establecer mejores premisas para reforzar la demanda de trabajo, facilitar una mayor flexibilidad en el mercado laboral, hacer que se moderen las subidas de salarios y simultáneamente elevar el salario mínimo". Además, considera insuficientes las medidas de reforma propuestas por la llamada Comisión Hartz, nombrada por el canciller Schroeder para proponer medidas para reducir el paro, y afirma que hay que ir más lejos.

Respecto a las causas de las actuales dificultades de la economía alemana, el informe cree que una de las más importantes ha sido la reunificación alemana. Otras causas son la crisis de la construcción que siguió en la segunda mitad de los años 80 a la reunificación, la imposibilidad de utilizar los tipos de interés para reavivar la economía, consecuencia de la instauración de la moneda única, y la falta de vigor de la recuperación de la economía internacional, que frena las exportaciones alemanas.

El informe pronostica que en 2003 el crecimiento de la economía alemana continuará siendo escaso, aumentando el PIB en sólo un 1 por 100, y añade que ese aumento tan modesto depende de que no haya guerra en Irak y no aumente la inseguridad en las bolsas internacionales.

Lo más importante del informe son las medidas que propone para mejorar la difícil situación actual. Afirma que una causa importante del elevado nivel de paro son los altos gravámenes que pesan sobre las rentas del trabajo: por ejemplo, para el trabajador medio soltero, el gravamen marginal sobre sus ingresos

laborales es de un 67 por 100, en gran parte contribuciones a la seguridad social. Un gravamen tan elevado aumenta el coste para el empresario del factor trabajo y supone una amplia cuña entre el coste laboral y el dinero que recibe el trabajador (salario neto). Como consecuencia, se crean menos puestos de trabajo, ya que para el empresario el gravamen equivale a un impuesto sobre el empleo, y disminuye el incentivo del trabajador a buscar empleo. Es necesario, pues, reducir ese gravamen, en especial el marginal.

El informe se pronuncia decididamente en favor de la moderación salarial. Los aumentos de salarios no deben exceder en ningún caso de los de la productividad: "en las negociaciones salariales los agentes sociales deben tener en cuenta la necesidad de aumentar la demanda de trabajo. En una economía con paro elevado como la alemana, es necesario que los aumentos reales de los salarios queden por debajo del aumento de la productividad. A este respecto, lo que importa son los precios ex-fábrica más que los precios al consumidor".

Los empleos de productividad escasa, y por lo tanto con salarios muy bajos, suponen un problema especial. El paro entre trabajadores poco cualificados es especialmente elevado. En Alemania ya existen numerosas subvenciones a ese tipo de empleos (por ejemplo, las concedidas a los salarios muy bajos y a la contratación de esos trabajadores) para hacerlos más atractivos para el empresario y el trabajador. Sin embargo, su efectividad es limitada y depende de la configuración de la seguridad social y de la estructura del mercado de trabajo. La experiencia prueba que los programas de subvenciones al trabajo que no hacen bajar el salario de reserva —el salario por debajo del cual el trabajador no cree que merezca la pena trabajar— o que se dirigen sólo a clases específicas de trabajadores son muy poco eficaces. Una subvención general a los salarios supone una carga financiera insostenible.

Para bajar los costes laborales y reducir la proporción de salarios muy bajos sobre el total, los Sabios proponen una reforma del seguro de paro y de los complementos a los salarios muy bajos compuesta de tres pilares. En primer lugar, una reducción a 12 meses de la indemnización por paro como ocurría en los años 80, que estimularía la búsqueda de nuevo empleo y, simultáneamente, gracias a la reducción de la aportación salarial a la seguridad social, aumentaría la demanda de trabajo de los empresarios. En segundo lugar, la unificación de las ayudas a los parados con las demás ayudas sociales, una propuesta discutida desde hace tiempo por los políticos y por la opinión pública en general. Ambas ayudas se financian con impuestos y exigen una específica situación de necesidad para recibir las. El informe propone examinar la posibilidad de una unificación, unificando también los criterios para fijar la cuantía de las aportaciones y de las ayudas. La unificación haría bajar los costes fiscales, aumentaría la eficacia del sistema y estimularía la búsqueda de trabajo. Por otra parte, la legislación actual desanima a los parados a aceptar puestos de trabajo con bajos salarios si la diferencia entre lo que el parado recibe como seguro de paro y lo que ganaría en un empleo con salario bajo es escasa, de forma que no

TARJETA MASTERCARD PLATINUM



ÉSTA ES LA TUYA

Te damos nuestra palabra, con la nueva **Tarjeta EURO 6000 MasterCard Platinum** para empresas y particulares tendrás unas ventajas exclusivas a la medida de tus necesidades. Con **un límite de crédito de 5.000 euros, un seguro de accidentes de hasta un 1.000.000 de euros, y precios especiales** en los principales hoteles del mundo, alquiler de coches de primeras marcas, o la posibilidad de reservar entradas a espectáculos con solo levantar un teléfono. Por todo esto y más, la nueva Tarjeta EURO 6000 MasterCard Platinum **es única y es tuya.**

Tarjetas Cajastur,
dan mucho juego.



IMAGENES DE UNA BUENA OBRA

A través de su **Obra Social**, las Cajas de Ahorros destinan parte de sus beneficios a mejorar el entorno y la calidad de vida de todos los españoles: Creación y mantenimiento de centros, fomento de la cultura, asistencia a las personas mayores, apoyo a la investigación y a la enseñanza, asistencia a personas con discapacidad y dependencia, concesión de becas, Conservación y Restauración del Patrimonio histórico artístico y del medio ambiente, etc....

En 1999, invirtieron **más de 139.000 millones** de pesetas, de los cuales **más de 67.000** se destinaron a actividades relacionadas con la cultura y el Patrimonio artístico.

Cajas de Ahorros. Eficientes en la Gestión, solidarias con la Sociedad.

merece la pena aceptarlo, especialmente los trabajadores con hijos. El objeto de la reforma debe ser que merezca la pena trabajar, pero sin poner en peligro la función de la seguridad social de asegurar un mínimo existencial digno. El Estado debe estimular la aceptación de un nuevo empleo por parte de los receptores del seguro de paro mediante transferencias adicionales suficientemente altas para que merezca la pena aceptarlo. De todos modos, tendrá que pasar algún tiempo para que las empresas se ajusten a las nuevas condiciones y creen más empleos con bajos salarios. El tercer pilar se refiere a la mejora del procedimiento de negociación de acuerdos laborales, de modo que disminuyan las rigideces del mercado de trabajo. La legislación laboral y los agentes sociales podrían aumentar la flexibilidad salarial estableciendo procedimientos que permitan a las empresas sustituir aumentos de salarios por participación de los trabajadores en los beneficios, y modificando la legislación laboral para descentralizar las negociaciones salariales de tal forma que puedan tener en cuenta la situación específica de empresas o regiones determinadas. La legislación debería permitir contratos temporales de duración mayor que la actual, por ejemplo hasta 4 años, sin que ello dependa de la autorización del sindicato correspondiente. En cuanto a la regulación de los despidos, hay que tener en cuenta que la protección del empleo dificulta el que los parados encuentren empleo. La ley debería ser más permisiva para aumentar las posibilidades de encontrar empleo de los parados. Actualmente, los despidos son mucho más fáciles para las empresas de hasta 5 trabajadores. Debería aumentarse ese número hasta 20.

Respecto al seguro de enfermedad, los Cinco Sabios propone un paquete de medidas para aumentar la eficiencia del sistema, movilizando los recursos disponibles para moderar la actual tendencia al aumento de las contribuciones, y propone también dos nuevas estrategias que suponen reformas profundas del sistema actual para aumentar su eficiencia, entre ellas la portabilidad de las reservas de una aseguradora privada cuando el asegurado quiere transferir su seguro a otra, consiguiendo así un mayor grado de competencia.

Respecto a la política fiscal, el informe afirma que el actual déficit público alemán del 3,7 por 100 del PIB en 2002 no sólo infringe el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, sino quizá también la Constitución alemana, que estipula que el nuevo endeudamiento público no puede exceder del gasto de inversión, salvo si es necesario para evitar una recesión. El déficit excesivo actual no se debe únicamente a una coyuntura económica desfavorable sino también a no haber procedido a una consolidación fiscal suficiente en el pasado. Es un error echar la culpa de la imposibilidad de actuar en la política fiscal al Pacto de Estabilidad y Crecimiento. El informe se opone de lleno a una suavización del Pacto: "supondría una pérdida de credibilidad de la política fiscal y perjudicaría la confianza en el euro", y afirma que "es un elemento constitutivo de la Unión Monetaria

Europea al impedir tensiones entre la autonomía nacional en política fiscal y la política monetaria común del Banco Central Europeo (BCE)... La consolidación fiscal, como propone la Comisión Europea, debe completarse lo más tarde en 2006. Exigirá esfuerzos considerables, especialmente en la presente coyuntura desfavorable". Según el Informe, el déficit actual del 3,7 por 100 supone un déficit estructural de alrededor del 2,75 por 100; el resto es el déficit cíclico, resultante de la acción de los estabilizadores automáticos.

Unos ingresos estatales de casi un 50 por 100 del PIB alemán son excesivos; la actividad privada, al ser más eficiente, debe predominar sobre la estatal. El informe propone también una reforma profunda de los impuestos (continuando la ya emprendida) que contiene una propuesta atrevida: integrar el impuesto sobre la renta de las personas físicas con el impuesto sobre los beneficios de las empresas.

Los Seis Institutos para la Investigación de la Coyuntura más reputados de Alemania también acaban de publicar su informe anual que coincide en general con el de los Cinco Sabios, aunque hace más hincapié en los pronósticos y se limita a dar consejos generales al gobierno sin entrar en recomendaciones detalladas. Según los Institutos, la economía mundial está en una situación precaria. Su futuro es oscuro debido a la crisis de Irak y a la fuerte baja de las cotizaciones de las acciones. La expansión pierde impulso en EE.UU. y en Asia. La Eurozona se está recuperando, pero muy lentamente. En los próximos meses la economía mundial seguirá débil. Las incertidumbres de inversores y consumidores sobre el futuro sólo se disiparán lentamente, pero los impulsos dinámicos —debidos sobre todo a una política monetaria expansiva— se impondrán de nuevo y el crecimiento se irá acelerando en 2003, aunque la recuperación será modesta a causa de la necesidad de consolidar los presupuestos públicos y privados.

Las perspectivas a corto plazo para Alemania siguen siendo pesimistas, aunque la economía ha mejorado algo después de la suave recesión del año pasado. Como la expansión en la Eurozona es débil y el riesgo de inflación escaso, el BCE continuará su actitud expansionista el año que viene, de modo que los tipos de interés no se moverán a corto plazo y sólo bajarán algo a finales de 2003. En 2002 los acuerdos salariales alemanes abandonaron temporalmente su moderación pero volverán a ella el próximo año. Probablemente la economía alemana se recuperará lentamente en 2003. Sus exportaciones aumentarán debido a la recuperación económica mundial y al desvanecimiento paulatino de los efectos de la apreciación del euro. El DIW, el Instituto de Berlín, de corte más keynesiano, difiere de la opinión común y cree que la economía alemana está entrando en una fase de estancamiento por culpa de la política fiscal restrictiva actual, y que el PIB en 2003 crecerá sólo un 0,9 por 100.

Sistema Financiero y Realidad Empresarial

LAS CAJAS DE AHORROS EN LA NUEVA LEY FINANCIERA

Manuel Lagares(*)

La Ley 44/2002, de 22 de noviembre, contiene un importante conjunto de medidas que reforman en profundidad nuestro sistema financiero. Esas medidas se dirigen a incrementar la eficiencia de ese sistema, a regular determinados instrumentos para impulsar la capacidad de competir de la industria financiera, a mejorar las condiciones de financiación de las pymes y, finalmente, a elevar la protección de los clientes.

Pues bien, entre esas medidas —y, más específicamente, entre las que se orientan a mejorar la eficiencia de las entidades financieras— se incluye una importante reforma de las Cajas de Ahorros. Esta reforma afecta a las Cajas en lo que se refiere a su estructura institucional, a las nuevas posibilidades de actuación conjunta que se les abren con esta Ley y a las más amplias vías de captación de recursos propios que se les hacen posibles a partir de ahora.

I. Cambios institucionales en las Cajas de Ahorros

Como es bien conocido, las Cajas de Ahorros se configuran en España como fundaciones especiales de naturaleza privada, conforme a una doctrina ya reiterada por nuestro Tribunal Constitucional.

Sin embargo, no puede olvidarse que en un pasado muy reciente se han manifestado diversas opiniones y se han suscitado importantes polémicas sobre la conveniencia de transformar

a las Cajas de Ahorros en sociedades de capital y colocar sus títulos en los mercados entre el público en general en lugar de mantenerlas bajo su actual configuración jurídica de fundaciones especiales de naturaleza privada. El fundamento de estos planteamientos "desmutualizadores" o "privatizadores" es evidente que se encuentra en la idea de que no es posible alcanzar cotas adecuadas de eficiencia si no existen derechos de propiedad incorporados a títulos negociables y en manos de particulares.

Sin entrar aquí en lo desmesurado que siempre resulta aplicar sin más unas ideas generales a unas realidades sociales concretas, los hechos que constituyen la historia de las Cajas de Ahorros españolas durante más de siglo y medio de existencia demuestran que estas fundaciones especiales de naturaleza privada han sido mucho más eficientes que las sociedades de capital que se dedicaban a su misma actividad, que han venido ganando cuotas crecientes de mercado tanto en la captación de pasivo como en la colocación de activos y que, además, no han sufrido ninguna crisis de importancia que haya tenido que ser paliada con recursos públicos. Hoy las Cajas de Ahorros españolas están a muy pocos pasos de convertirse ya en el grupo de entidades que lidere el sistema financiero español en fuerte competencia con los grupos rivales de entidades financieras, por lo que no se les puede considerar en ningún caso como poco eficientes, pese a que su capital no está incorporado a acciones negociadas en los mercados y en manos de los particulares.

La razón que justifica que las Cajas de Ahorros sean fundaciones de naturaleza privada se encuentra, en última instancia, en los objetivos que estas entidades han venido persiguiendo a lo largo de toda su historia y que aún mantienen y pretenden servir. Estos objetivos se concretan en la tarea prioritaria de movilización del ahorro popular, en su permanente dedicación a evitar la exclusión social en los servicios financieros, en su tradicional lucha contra la usura que se ha transformado hoy en el sostenimiento de las condiciones propias de un mercado de libre competencia y, finalmente, en la aplicación de sus excedentes a obras al servicio de la comunidad en la que se incardinan. Resultaría prácticamente imposible que estas finalidades pudieran atenderse adecuadamente por sociedades de capital, no solo preocupadas por la necesaria maximización de sus beneficios sino también por el obligado destino de tales beneficios a la retribución inmediata o mediata de su capital.

Este papel social de las Cajas de Ahorros, solo posible en tanto se preserve su forma jurídica de fundaciones especiales, como las califica el Tribunal Constitucional, ha calado bien hondo en las distintas fuerzas políticas españolas hasta el punto de que, pese a que la Ley Financiera articula una profunda reforma de estas entidades, ningún partido ha discutido en esta ocasión la naturaleza de las Cajas de Ahorros ni ha pedido la "desmutualización", "privatización" o transformación en sociedades de estas entidades. Por el contrario, todos los partidos han manifestado, con motivo de la discusión parlamentaria de esta Ley, su respeto a la actual forma institucional de las Cajas de Ahorros y sus deseos de que las Cajas continúen en el futuro con la misma forma jurídica de fundaciones especiales de naturaleza privada que han tenido hasta ahora. Por ello, el debate parlamentario de la nueva Ley Financiera ha significado de hecho un importante reforzamiento institucional de estas entidades.

Sin embargo, la nueva Ley ha producido importantes modificaciones en la configuración de algunos elementos integrantes de esa estructura institucional, incluso pese a consolidar los cuatro grupos esenciales de representación institucional que deben estar presentes necesariamente en los órganos de gobierno de las Cajas de Ahorros, tal y como éstos habían sido establecidos por la Ley 31/1985. Esos cuatro grupos estaban constituidos desde entonces por las Corporaciones municipales en cuyo territorio

las Cajas de Ahorros tengan oficinas, por los impositores de cada Caja de Ahorros, por las personas o entidades fundadoras de las mismas y, finalmente, por los propios empleados de las Cajas.

La ratificación por la nueva Ley de estos cuatro grupos de representación consolida, sin duda, la actual estructura institucional de las Cajas. Pero también es cierto que la nueva Ley Financiera introduce un mayor equilibrio en la representación de estos grupos, estableciendo porcentajes máximos y mínimos para esa representación en los distintos órganos de gobierno. Alguno de esos porcentajes se han introducido para dar cumplimiento a la normativa de la Unión Europea, que obliga a que la representación de instituciones públicas en los órganos de gobierno de cualquier entidad privada no pueda superar el 50 por 100 de los derechos de voto que existan en sus órganos de gobierno, bajo pena de que tal entidad se considere como pública. De ahí que, al establecer la nueva Ley Financiera que las instituciones públicas, incluida la propia entidad fundadora cuando también sea de tal naturaleza, no podrán designar más de un 50 por 100 de los miembros de los órganos de gobierno de las Cajas de Ahorros, cumple con el requisito exigido por la Unión Europea para que estas entidades sigan siendo consideradas como de naturaleza privada.

Pero, al mismo tiempo, con esos intervalos de porcentajes la nueva Ley alcanza otra importante finalidad: que ninguno de los grupos de representación a que se refería la Ley 31/1985, —y que, como se ha visto, han sido ratificados por la nueva Ley Financiera— pueda tener a partir de ahora mayoría absoluta en los órganos de gobierno de las Cajas de Ahorros, imponiendo sus criterios a los otros grupos respecto a la gestión de estas entidades. De hecho, la nueva Ley vuelve en este aspecto a los criterios a favor del relativo acuerdo necesario para la gestión que se desprendían del Decreto 2290/1977, que fue la primera regulación de las Cajas de Ahorros en España una vez restablecida la democracia y que impedía la mayoría absoluta de cualquiera de estos grupos.

Sin embargo, la posterior legislación autonómica, amparada en las normas de la Ley 31/1985, abrió la puerta para que en algunos casos, bastante frecuentes en los últimos años, la

representación conjunta de Corporaciones Municipales, Comunidades Autónomas y entidades fundadoras de derecho público llegase a alcanzar cotas de hasta el 70 por 100 de los derechos de voto en los órganos de gobierno de las Cajas, lo cual ponía en gravísimo riesgo la naturaleza privada de estas entidades y dejaba de hecho su gestión en manos públicas. Ha de añadirse que este movimiento se había ido extendiendo gradual pero ininterrumpidamente, con lo que en un futuro no lejano podía preverse la transformación en entidades públicas de la mayoría de las Cajas de Ahorros. Con la solución comentada de limitar la representación pública al 50 por 100 como máximo es evidente que la nueva Ley Financiera ha dado cumplida respuesta a este problema cada vez más acuciante.

Pero las modificaciones que se introducen por la Ley Financiera en el ámbito institucional de las Cajas de Ahorros no sólo se refieren a los aspectos ya comentados sino que introducen, además, dos nuevas regulaciones de gran importancia para promover una mayor profesionalidad en la gestión de estas entidades. La primera de ellas se refiere a la irrevocabilidad de los mandatos de quienes forman parte de sus órganos de gobierno dentro del período para el que fueron nombrados, lo cual proporcionará a los miembros de tales órganos mayor independencia frente a quienes les hayan nombrado para esas tareas. La segunda se refiere a la limitación temporal de tales mandatos, a los que se otorga una duración de entre cuatro y seis años, con la posibilidad de una reelección por igual período. Eso supone una permanencia de los miembros de los órganos de gobierno en sus cargos de un máximo de doce años, período suficiente para permitir un amplio conocimiento de la entidad y de sus circunstancias —lo que redundará en mayores niveles de profesionalidad de quienes los integran— y para dotar a estos órganos de gobierno de la necesaria estabilidad en sus funciones.

II. Nuevas posibilidades de actuación conjunta

La Ley Financiera también regula las posibles alianzas entre Cajas de Ahorros que, si bien se habían venido produciendo entre estas entidades, no contaban hasta ahora con una regulación legal adecuada.

Se deduce de la nueva Ley que las alianzas

entre Cajas de Ahorros pueden producirse entre ellas mismas o articularse en el seno de la Confederación. En el primer caso la alianza se materializará mediante una entidad independiente de las Cajas que se alían y en el segundo mediante los órganos creados al efecto en la Confederación Española de Cajas de Ahorros. En otras normas la Ley ratifica igualmente que las Cajas integrantes de la alianza pueden pertenecer a distintas Comunidades Autónomas.

Tanto en el caso de alianzas independientes entre Cajas como en el de alianzas articuladas en la propia Confederación, la Ley autoriza a los Consejos de Administración de las Cajas aliadas —y esto constituye una importante novedad— para que puedan delegar alguna o algunas de sus facultades en la nueva entidad o en los órganos citados de la Confederación, sin que esta delegación pueda extenderse al deber de vigilancia de las facultades delegadas ni a las facultades de la Comisión de Control. La delegación referida se mantendrá en vigor durante el período de la alianza o mientras las entidades no acuerden su modificación mediante el procedimiento que previamente hayan establecido al efecto, lo cual dota de gran estabilidad a tales alianzas.

Finalmente la nueva Ley delimita —y esto constituye otra importante novedad— las finalidades que pueden perseguir tales alianzas, señalando taxativamente que las mismas pueden pretender el reducir los costes operativos de las entidades que las integren, aumentar su eficiencia sin poner en peligro la competencia en los mercados nacionales o participar con volumen suficiente en los mercados internacionales de capital. Ha de señalarse especialmente que la segunda de esas finalidades abre importantes oportunidades para alianzas globales entre Cajas que abarquen todos los ámbitos de su actividad siempre que las mismas no sobrepasen las cuotas de mercado que las normas vigentes consideran que afectan a la competencia en el territorio donde actúen o bien se articulen entre Cajas pertenecientes a diferentes territorios para evitar problemas de concentración en cada uno de ellos.

III. Nuevas vías para la captación de recursos propios

La Ley Financiera abre nuevas vías para la captación de recursos propios por parte de las

Cajas de Ahorros. A tales efectos, modifica el artículo 7 de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, relativa a coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, y establece como parte de los recursos propios de las Cajas de Ahorros los fondos captados mediante la emisión de cuotas participativas.

Las cuotas participativas fueron creadas por la Disposición Adicional Duodécima de la Ley 26/1988, de 29 de julio sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito y reglamentadas por el Real Decreto 664/1990 de 25 de mayo. Sin embargo, normas posteriores anularon esta regulación al darle nueva redacción al artículo indicado por lo que, finalmente, tales cuotas desaparecieron de nuestro sistema financiero antes de que pudieran llegar a utilizarse. De ahí que la Ley Financiera lo que haga sea una recuperación de las mismas en el ámbito de las Cajas de Ahorros.

Según las concibe la Ley Financiera las cuotas participativas son valores nominativos, totalmente desembolsados, de duración indefinida y representativos de aportaciones de capital. No podrán emitirse por valor inferior a su nominal y su emisión deberá efectuarse con prima cuando sea necesario para evitar la dilución de los derechos preexistentes sobre el patrimonio y excedentes futuros. Su contravalor será siempre en dinero y pueden ser aplicadas en igual proporción a los mismos destinos que el patrimonio de la Caja de Ahorros emisora.

Las cuotas conceden a sus titulares el derecho a participar en el reparto del excedente de la Caja en proporción a la cuantía del capital que representan, a la suscripción preferente de nuevas emisiones, a la obtención de su valor liquidativo en caso de liquidación de la Caja, a la obtención de su valor de mercado en el caso de fusión o amortización y a participar en un sindicato de cotaparticipes cuyo presidente podrán asistir a la Asamblea General de la entidad emisora con voz pero sin voto.

Las diferencias más notables que pueden encontrarse entre cuotas participativas y otras posibles participaciones en capital son, básicamente, dos: en primer término, que no conceden a sus titulares derecho alguno para concurrir a la gestión de la entidad ni a integrarse en sus Asambleas generales; el segundo, que han de emitirse con cláusulas en las que se esta-

blezca su amortización automática en caso de que normas posteriores le concedieran derechos políticos, es decir, derechos a participar en la gestión de la entidad o a integrarse en su Asamblea general.

La nueva Ley Financiera establece también algunos límites a las cuotas participativas. Desde el punto de vista de su emisión, las cuotas no podrán superar el 50 por 100 del patrimonio de la Caja emisora. Desde el punto de vista de su tenencia, ninguna persona física o jurídica podrán ostentar, directa o indirectamente, cuotas participativas por importe superior al 5 por 100 de las vigentes, sin perjuicio de la posibilidad de que el Fondo de Garantía de Depósitos u otras entidades del sector de Cajas de Ahorros, previamente autorizadas por el Banco de España, puedan superar el límite del 5 por 100 de cuotas participativas emitidas por una Caja de Ahorros en situaciones de excepcional gravedad que ponga en peligro la efectividad de sus recursos propios, así como la estabilidad, liquidez y solvencia de la entidad emisora.

La razón de que se hayan vuelto a poner en vigor las cuotas participativas se encuentra en el hecho de que, entre las limitaciones más importantes que presentaba hasta ahora la regulación de las Cajas de Ahorros españolas como fundaciones de naturaleza privada destacaba, de una parte, la ausencia en ellas de un procedimiento ágil y flexible que permitiese satisfacer los crecientes requerimientos de recursos propios que experimentan estas entidades. De otra, la falta de una referencia externa que permitiera evaluar de forma continuada, e impulsar permanentemente, la máxima eficiencia en su gestión.

A este respecto, ha de tenerse presente que la causa principal de que en determinados países europeos se haya producido un proceso de transformación de las Cajas de Ahorros en sociedades se encontró en su día en la incapacidad de algunas de esas entidades para cumplir las exigencias de capital derivadas de los niveles mínimos de solvencia requeridos por las normas financieras. La razón para tal incumplimiento se generó casi siempre por la insuficiencia de los beneficios para lograr la constitución de las reservas necesarias. En otros casos, la causa fue la inadecuada gestión de estas entidades, lo que, al originar resultados negativos, condujo al agotamiento de sus reservas e, incluso, de sus fondos fundacionales.

La situación de insuficiencia de recursos propios planteó en algunos de estos países europeos la necesidad de que las Cajas de Ahorros encontrasen vías apropiadas para la captación de nuevos recursos de capital por caminos distintos a los de la mera acumulación de beneficios no aplicados a otras finalidades. Y la solución elegida consistió en algunos casos en transformar las Cajas de Ahorros en sociedades, abandonando su forma tradicional de fundaciones. En esos casos, sin embargo, las Cajas de Ahorros dejaron de existir al poco tiempo como entidades orientadas a una finalidad social, para convertirse en puros negocios privados sin más objetivo posible que el legítimo interés particular del grupo adquirente. En Italia y en otros países europeos las sociedades resultantes de la transformación de las Cajas están siendo, además, rápidamente absorbidas por otros grupos bancarios más potentes, reduciéndose drásticamente los niveles de competencia en el sistema financiero. En el Reino Unido la transformación en sociedades de las Cajas de Ahorros y su absorción posterior por el Lloyd Bank ha creado un auténtico problema de exclusión, lo que perjudica de modo importante a los ciudadanos de renta más reducida.

Esas experiencias demuestran palpablemente que los dos problemas que podrían haber afectado a las Cajas de Ahorros españolas en el futuro —acrecer cuantiosamente sus recursos propios y mantener su gestión en niveles de alta eficiencia— no parece que hayan encontrado verdadera solución mediante la transformación de estas entidades en sociedades de capital. Sin embargo, ambos problemas hubieran podido solucionarse con rapidez si se hubiese facilitado a las Cajas la emisión de títulos para la obtención de recursos propios básicos o de primer nivel en los mercados de capitales, lo que hubiese supuesto la cotización de tales títulos en esos mercados y a que su valoración permanente por ellos incitase poderosamente a la entidad emisora al mantenimiento de una gestión muy eficiente.

Por otra parte, la experiencia demuestra que la captación de recursos propios mediante la emisión de obligaciones subordinadas no puede constituir una solución adecuada para atender indefinidamente las necesidades de recursos propios de las Cajas, pues tales obligaciones son computables de modo muy limitado y, en todo caso, como capital de segundo nivel, es decir, como capital no básico.

Se necesitaba, por tanto, que el instrumento elegido cumpliera simultáneamente tres requisitos. El primero de ellos, que permitiera conseguir recursos propios sin desvirtuar la forma institucional de fundaciones privadas que tienen desde su fundación las Cajas de Ahorros españolas. El segundo, que tales recursos computasen como capital básico de la Caja emisora. Finalmente, el tercero que los títulos en que se materializase ese nuevo capital pudieran ser objeto de colocación masiva e indiscriminada en los mercados de capitales y, consecuentemente, de cotización continuada en los mismos.

Estos tres requisitos son cumplidos por las todavía inéditas cuotas participativas de las Cajas de Ahorros. De ahí que, en principio al menos, este nuevo activo financiero pueda servir para resolver las necesidades de recursos propios de las Cajas de Ahorros españolas, preservando su naturaleza institucional de fundaciones privadas y reforzando la máxima eficiencia en su gestión.

Una cuestión que cabe plantearse es la de si todas las Cajas de Ahorros van a emitir de inmediato cuotas participativas. No parece que así vaya a ocurrir, simplemente porque no todas tienen en estos momentos necesidad de captar mayores recursos propios pues no todas están siguiendo con igual fuerza e intensidad programas de expansión de sus actividades ni de sus redes ni todas parten de idénticos niveles de tales recursos. Tampoco, obviamente, todas tienen iguales perspectivas de rendimiento que justifiquen el recurrir a instrumentos que, debido a que articulan participaciones en el capital y, lógicamente, en los beneficios, es posible que encarezcan el coste medio de los recursos propios.

IV. Algunas conclusiones

Como ha podido apreciarse la nueva Ley Financiera ha reforzado la posición institucional de las Cajas de Ahorros al confirmarlas como fundaciones especiales de naturaleza privada. También ha contribuido a reforzar esa posición al consolidar los grupos esenciales de representación que se integran en sus órganos de gobierno y al alcanzar un mayor equilibrio en el poder de decisión de tales grupos. La nueva Ley contribuye también al reforzamiento institucional de las Cajas de Ahorros al establecer la irrevocabilidad de los mandatos de sus gestores y

su mantenimiento durante períodos temporales suficientemente amplios.

En un plano distinto la nueva Ley ha abierto posibilidades hasta ahora poco definidas para la constitución de alianzas estables en las Cajas que eviten o reduzcan la necesidad de fusión. Y, conforme al análisis que se ha hecho más arriba, las cuotas participativas, en primer término, permitirán a las Cajas de Ahorros captar capital de primer nivel, plenamente computable a efectos de su solvencia. En segundo lugar, aunque es evidente que esta captación será más "costosa" que la obtenida mediante deuda subordinada, pues suponen una participación en los beneficios de las Cajas en lugar de configurar su retribución como si se tratase de títulos de renta fija, también será mucho más atractiva para los inversores, al permitirles participar en una actividad de rentabilidad razonable y en unas instituciones que ha demostrado hasta ahora saber orientar adecuadamente y con gran eficiencia esa actividad. Además las cuotas no parecen ofrecer riesgos políticos apreciables, puesto que la cláusula de amortización automática evitará cualquier tentación de concederles derechos para participar en la gestión. No cabe duda tampoco de que las cuotas participativas refuerzan, en todo caso, la independencia de las Cajas de Ahorros, al estar cotizadas en el

mercado, y que las conducirán a niveles de mayor eficiencia, al obligarlas a la búsqueda de una rentabilidad en sus inversiones que se corresponda con el coste de uso del capital así obtenido.

Todos estos aspectos parece claro que delimitan las cuotas participativas como un instrumento que tendrá gran interés para las Cajas de Ahorros y para los inversores en un futuro inmediato. De ahí que, unidas estas consideraciones a las relativas a los aspectos anteriormente comentados, la conclusión general tenga que ser muy positiva, pues esta nueva regulación de las Cajas de Ahorros supone un avance importante para estas entidades al reforzarlas institucionalmente y, al mismo tiempo, facilitarles los medios y recursos necesarios para que puedan seguir en el futuro el camino de expansión y de servicio que han venido manteniendo hasta ahora.

NOTA

(*) Catedrático de Hacienda Pública de la Universidad de Alcalá, Decano-Presidente del Colegio de Economistas de Madrid y Director General Adjunto de la Confederación Española de Cajas de Ahorros. En ningún caso las ideas y opiniones que se expresan en este trabajo comprometen a las instituciones mencionadas sino que son propias del autor.

EFFECTOS SOBRE LA EFICIENCIA OPERATIVA DE LAS FUSIONES BANCARIAS DE LOS NOVENTA EN ESPAÑA

Pedro Luis Contreras(*) y Fernando Pampillón(**)

1. Introducción

Una unidad económica o proceso productivo, es más eficiente cuando maximiza la producción (*output*) para un coste de factores dado (*input*), o cuando minimiza el coste para conseguir un determinado nivel de producto. La propiedad de eficiencia así definida tiene un marcado carácter económico, ajeno a cualquier juicio de valor.

Siguiendo a Pérez y Pastor (1994) se puede afirmar que la eficiencia de la empresa bancaria es una cuestión que preocupa no sólo a sus propietarios y clientes, sino también al sector público. El interés de los propietarios descansa en el principio de maximización del beneficio, ya que cuanto más eficiente sea la empresa, menores serán los costes por unidad de *output* y, por tanto, mayores sus beneficios.

Para los usuarios una mejora en la eficiencia supone pagar menores precios por los servicios que demandan y/o obtener una mayor remuneración por los fondos que depositan, así como en recibir servicios de mayor calidad.

El sector público, por su parte, está igualmente interesado en la eficiencia del sistema bancario por varias razones. En primer lugar por el papel de intermediario financiero que canaliza fondos de ahorradores a prestatarios. Si la intermediación bancaria se hace de forma costosa, repercutirá negativamente sobre el conjunto de la economía. Y, en segundo término porque es el medio a través del que la política monetaria se difunde hacia la economía real.

La concentración puede aumentar o disminuir la eficiencia de las entidades de diferentes formas: economías de escala o de alcance, mezcla más rentable de productos o cambios

organizativos en el comportamiento directivo que permitan mejorar la eficiencia-X(1).

La concentración de los sistemas bancarios constituye un proceso que ha ido avanzando en casi todos los países desarrollados a lo largo de las últimas décadas del siglo XX. No se trata, como afirma Revell (2000), de un nuevo desarrollo, sino de una notable aceleración de un fenómeno que ha ocurrido de manera irregular en el pasado. Gran parte de estas operaciones han consistido en fusiones y adquisiciones, aunque también han desempeñado un importante papel los intercambios y compras de participaciones.

El sistema financiero español no ha sido ajeno a este movimiento y ha vivido un intenso proceso de reducción del número de entidades que lo componen, acompañado de una mayor dimensión, de especial intensidad tras el ingreso de España en la Comunidad Económica Europea en 1986(2).

El estudio de la concentración bancaria y sus efectos ha sido analizado con detalle en otros países, especialmente en Estados Unidos(3). Sin embargo, en España, se ha hecho con un menor grado de intensidad, por lo que el presente trabajo se dirige a su consideración, tomando como objeto de análisis las fusiones de bancos y cajas de ahorros(4), desde una perspectiva temporal (medio plazo) y dinámica(5) que permita extraer conclusiones aceptables sobre los efectos de este fenómeno en la eficiencia de las entidades involucradas.

Con este propósito, y tras esta introducción, repasaremos, en primer lugar, los motivos que justifican la reducción en costes de las fusiones, para a continuación explicar los aspectos metodológicos utilizados y examinar los efectos sobre la eficiencia de los procesos seguidos por cajas

y bancos en el período estudiado. Un apartado final de conclusiones cierra este trabajo.

2. Un repaso al estado de la cuestión

Existen varias razones para suponer que el aumento del tamaño de una entidad financiera puede resultar beneficioso en términos de costes y, de hecho, han sido empleadas en numerosas ocasiones para justificar los procesos de fusión. Para Pérez *et al.*, (1999), las más importantes son las siguientes:

1. *Economías de escala tecnológicas*, por la reducción de los costes medios totales a consecuencia de un incremento del *output* que no implica nuevos costes fijos. De hecho, en las entidades financieras hay múltiples factores, como son las oficinas o las redes informáticas, que son intensivamente utilizados a medida que se incrementa el volumen de servicios prestados.

2. *Economías de escala financieras*, derivadas del hecho de que a medida que las entidades financieras aumentan de tamaño disminuye el impacto de las inversiones fallidas sobre la estabilidad e imagen de la institución. Además, también disminuye el riesgo de liquidez por desajustes en los vencimientos o movimientos de operaciones de activo y pasivo. De la misma forma, en un sector como éste, en el que son muy importantes las relaciones con la clientela, las grandes entidades suelen gozar de una reputación añadida, derivada únicamente de su tamaño.

3. *Economías de escala en la gestión de la información*, ya que conforme aumenta la dimensión de la entidad, la información acumulada para la concesión de nuevos préstamos o créditos es también mayor. Este tipo de posibilidades de reutilización de la información en la banca resulta de gran importancia de cara al estudio de nuevas operaciones.

4. *Economías de escala pecuniarias*. El tamaño permite obtener mejores condiciones en la adquisición de factores productivos, ya sea por la mayor experiencia de los equipos directivos y del personal en general, por el poder de mercado y/o por las posibilidades de contratar servicios a menor coste unitario.

Existen también otras razones que justifican la aparición de deseconomías de escala en la

gestión y organización de las grandes empresas, en la coordinación de distintas funciones o en la aparición de congestiones, producidas por el exceso de capacidad de determinadas inversiones (por ejemplo, en equipos informáticos). Asimismo, en las grandes empresas se producen, en ocasiones, elevaciones de los costes salariales a consecuencia de una mayor capacidad de organización y presión sindical (deseconomías de escala pecuniarias).

Las investigaciones sobre la existencia de economías de escala y alcance se inician en España, fundamentalmente en la década de los ochenta con el trabajo de Fanjul y Maravall (1985), al que posteriormente siguieron otros en los años noventa(6). De ellos, los basados en datos más antiguos, en su mayoría referidos a cajas de ahorros, coinciden en la inexistencia de economías de escala, mientras que los análisis estáticos con datos más recientes, encuentran para cajas y bancos en conjunto, una correlación positiva entre tamaño y eficiencia en costes, concluyendo así que, desde un punto de vista económico, la dimensión debe ser justificada más como una vía de reducir las ineficiencias de tipo X que las de escala, ya que éstas se consideran de escasa relevancia con respecto a aquéllas. (Pérez *et al.*, 1999).

Del mismo modo, Fuentes y Sastre (1999), en un estudio dinámico, observan algunas reducciones de costes satisfactorias en los bancos y cajas de ahorros fusionadas. Sin embargo, un trabajo anterior de Ríos (1997), referido a fusiones de cajas, revela que en el período 1986-1995 la ineficiencia X en costes ofrece peores resultados en las fusionadas, al inicio de los procesos, que en las que no han participado en ellos, si bien a medio plazo (unos cinco años aproximadamente) las primeras recuperan los niveles previos a la fusión.

En conclusión, aunque los datos más recientes apuntan a la existencia de economías de escala, la literatura muestra un panorama de claroscuros en el que es preciso seguir profundizando, sobre todo desde ópticas a más largo plazo que permitan observar con más amplitud temporal el comportamiento de las entidades fusionadas(7).

3. Consideraciones metodológicas

A la hora de definir las entidades involucra-

das en nuestro trabajo es importante tener en cuenta que, con carácter general, para poder realizar comparaciones entre distintas entidades se ha de partir de una cierta homogeneidad intra-grupo, ya que de otra forma las conclusiones obtenidas podrían resultar erróneas.

De este modo, la metodología propuesta se ha basado en la consideración inicial de dos grupos, uno de cajas de ahorros y otro de bancos, divididas, a su vez, en dos subgrupos: entidades fusionadas y no fusionadas, con el fin de comparar entre ellas la evolución de un indicador agregado de eficiencia que considere el período previo y posterior a la fusión (planteamiento dinámico)(8).

Se parte del supuesto que el tamaño de los subgrupos no influye en los resultados del análisis, ya que las diferencias entre entidades, en aspectos clave del negocio bancario como eficiencia, rentabilidad, nivel de capitalización y política de precios, son debidas al tipo de especialización productiva (Sánchez y Sastre, 1995).

Así, para las cajas, el cuadro 1 las clasifica en función de su participación o no en una fusión; se observa también que incluye a la práctica totalidad de las entidades, por tratarse de un grupo relativamente homogéneo desde el punto de vista de la especialidad productiva, caracterizado por una intensa actividad de intermediación en la captación de depósitos y la concesión de créditos (Pérez *et. al.*, 1999)(9).

El cuadro 2 estructura a los bancos en fusionados y no fusionados en el período 1986-1998. No incluye al Banco Popular, debido a un comportamiento diferente al resto de sus homónimos, ya que mantiene una operatoria bancaria tradicional y no ha intensificado, como los demás, el peso de la actividad interbancaria (Pérez *et al.*, 1999). Tampoco aparece Banesto en el cuadro, por la importancia de la crisis sufrida en el período estudiado, ni el grupo Argentaria, caracterizado por una elevada especialización en áreas muy concretas (financiación a la industria, a las corporaciones locales, al comercio exterior, etc.)

El cuadro 3 presenta las fusiones llevadas a cabo desde finales de los ochenta en las cajas de ahorros. En él se observa que la mayor parte de ellas se producen entre 1990 y 1992 y, más concretamente, en 1990 donde la concentración es aún más elevada. Como consecuencia

de ese intenso proceso, el número de cajas se reduce desde 78 en 1986 a 52 en 1993.

El cuadro 4 recoge las operaciones de concentración en el sector de bancos. En este caso, el número de fusiones ha sido menor, predominando la fórmula de absorción. Las más importantes se han producido en los denominados anteriormente "sietes grandes": Banco de Bilbao con Banco de Vizcaya (BBV), Banco Central con Hispano (BCH), y más recientemente la de BBV con el *holding* bancario público (Argentaria) y la de BCH con Santander.

Dado que el interés del trabajo se centra en analizar los efectos a medio plazo de los procesos de fusión, se estudian sólo los que han tenido lugar a finales de los años ochenta y principios de los noventa, y en concreto, los acaecidos entre cajas de 1990 a 1993 (cuadro 5), y entre bancos de 1988 a 1991 (cuadro 6). No se han incluido el resto de fusiones por considerar que o bien no se dispone de un espacio temporal suficiente para su estudio, o se han producido en un período distinto al que se pretende analizar, o se refieren a entidades no incluidas en la muestra inicial(10).

El período objeto de estudio arranca en 1986, marcado por la integración de España en la CE, y se extiende el máximo posible, hasta 2001 para las cajas y 1998 para la banca, ya que las fusiones de BBV con Argentaria y BCH con Santander no permiten dar continuidad a las series de bancos fusionados y no fusionados a partir de 1999, al mezclarse elementos de ambos subgrupos.

Con el fin de estudiar la tendencia y hacer comparaciones con la situación de partida y la evolución experimentada, se han estimado tres subperíodos dentro de cada grupo, identificados como pre-fusión, transición y post-fusión.

Para las cajas, el período de pre-fusión abarca los ejercicios de 1986-1989, ambos inclusive; el de transición de 1990 a 1993, con un margen de tiempo suficiente como para que la mayoría de las operaciones realizadas hubiesen sido convenientemente asimiladas por las entidades involucradas; en este caso, un mínimo de tres años incluyendo el de la fusión(11); el de post-fusión comprende los ejercicios de 1994 a 2001, también ambos inclusive.

En el caso de la banca, el período denomi-

CUADRO 1
MUESTRA DE CAJAS POR GRUPOS(1)

<i>GRUPO DE CAJAS FUSIONADAS</i>	<i>GRUPO DE CAJAS NO FUSIONADAS</i>
C. de Ahorros Provincial de Alicante	C. de A. y Monte de Piedad del Circulo Católico de Obreros de Burgos
C. de Ahorros Provincial de Albacete	C. de Ahorros Municipal de Burgos
Monte de Piedad y C. De Ahorros de Almería	C. de Ahorros de La Rioja – Logroño
C. de Ahorros y Préstamos de Antequera	C. de Ahorros Layetana
C. de Ahorros y Monte de Piedad Mun. de Bilbao.	C. de Ahorros y Monte de Piedad de Segovia
C. de Ahorros Vizcaína	Monte de Piedad y C. de Ahorros de Badajoz
C. de Ahorros y Monte de Piedad de Cáceres	C. de Ahorros de Cataluña - Barcelona
C. de Ahorros y Monte de Piedad de Cádiz	C. de Ahorros y Préstamos de Carlet
C. de Ahorros y Monte de Piedad de Castellón	C. de Ahorros y Monte de Piedad de Ceuta
C. de Ahorros de Cuenca y Ciudad Real	C. de Ahorros y Monte de Piedad de Córdoba
C. General de A. y Monte de Piedad de Granada	C. Provincial de Ahorros de Córdoba
C. Prov. de Ahorros y Monte de Piedad de Huelva	C. de Ahorros Provincial de Girona
C. de Ahorros de Jerez	C. de Ahorros Provincial de Guadalajara
C. de Ahorros y Monte de Piedad de León	C. de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid
C. de Ahorros Provincial de Málaga	C. de Ahorros Comarcal de Manlleu
C. de Ahorros y Monte de Piedad de Palencia.	C. de Ahorros de Manresa
C. de Ahorros de Plasencia	C. de Ahorros de Murcia
Monte de Piedad y C. De Ahorros de Ronda	C. de Ahorros y Monte de Piedad de Ontinyent
C. de Ahorros y Socorros de Sagunto	C. de Ahorros Provincial de Orense
C. de Ahorros y Monte de Piedad de Salamanca	C. de Ahorros de Asturias - Oviedo
C. de A. y Monte de Piedad Mun. de San Sebastián	C. de Ahorros y Monte de Piedad de las Baleares
C. de Ahorros Provincial de Guipúzcoa	C. Insular de Ahorros de Canarias - Las Palmas
C. de Ahorros y Monte de Piedad de Segorbe	C. de A. y Monte de Piedad Municipal de Pamplona
Monte de Piedad y C. De Ahorros de Sevilla	C. de Ahorros de Navarra - Pamplona
C. de Ahorros Provincial San Fernando de Sevilla	C. de Ahorros de Pollensa
C. de Ahorros y Préstamos de la Provincia de Soría	C. de Ahorros Provincial de Pontevedra
C. de Ahorros Provincial de Toledo	C. de Ahorros de Sabadell
C. de Ahorros de Torrent	C. General de Ahorros de Canarias - S. C.
C. de Ahorros de Valencia	C. de Ahorros de Santander y Cantabria
C. de Ahorros Popular de Valladolid	C. de Ahorros Provincial de Tarragona
C. de Ahorros Provincial de Valladolid	C. de Ahorros de Tarrasa
C. de Ahorros y Monte de Piedad de Vitoria	C. de Ahorros y Monte de Piedad Municipal de Vigo
C. Provincial de Ahorros de Álava	C. de Ahorros del Penedés - Vilafranca
C. de Ahorros Provincial de Zamora	C. de Ahorros y Monte de Piedad de Zaragoza
C. Provincial de Ahorros de Granada	C. de Ahorros de la Inmaculada de Aragón
C. de Ahorros de Alicante y Murcia	C. de Ahorros de Galicia - La Coruña
C. de Ahorros Provincial de Valencia	C. Provincial de Ahorros de Jaén
	C. de Ahorros y Monte de Piedad de Ávila

(1) Denominación que las entidades recibían en 1986.
Fuente: CECA, Anuarios estadísticos (varios años).

CUADRO 2
MUESTRA DE BANCOS POR GRUPOS(1)

<i>GRUPO DE BANCOS FUSIONADOS</i>	<i>GRUPO DE BANCOS NO FUSIONADOS</i>
Banco de Bilbao	Banco de Santander
Banco de Vizcaya	Banco de Sabadell
Banco Central	Banco Atlántico
Banco Hispano Americano	Bankinter
	Banca Catalana
	Banco Zaragozano

(1) Denominación que las entidades recibían en 1986.
Fuente: AEB, Anuarios estadísticos de la banca en España (varios años).

nado de pre-fusión abarca los ejercicios 1986 y 1987; el de transición, los comprendidos entre 1988 y 1993, con el fin de dejar, lo mismo que en las cajas, un margen de tiempo suficientemente largo para la asimilación del proceso; y el de post-fusión entre los años 1994-1998, también ambos inclusive. Teniendo en cuenta que en 1988 se produjo la fusión de los Bancos Bilbao y Vizcaya y que hasta 1991 no se fusionaron el Central y el Hispano, el período de transición hasta 1993 deja un espacio de tres años desde la última operación, incluyendo el de la fusión.

Como indicador de la eficiencia bancaria se

CUADRO 3
FUSIONES EN EL SECTOR DE CAJAS DE AHORROS

AÑO	FUSIONES POR CONSTITUCIÓN			FUSIONES POR ABSORCIÓN	
	Cajas que se fusionan	Fusionada	Absorbida	Absorbente	
1989					
1990	C.A.M.P. de Barcelona	C. Pen. de Cataluña y Baleares	C.A. y Pen. de Barcelona	C.A.M.P. de Segorbe	C.A. de Valencia
	C.A.M.P. Municipal de Bilbao	C.A. Vizcaína	Bilbao Bizkaia Kutxa	C.A. Municipal de Ceuta	C.A.M.P. de Madrid
	C.A.M.P. de León	C.A. Prov. de Valladolid		C.A. de Torrente	C.A. del Mediterráneo
	C.A.M.P. de Palencia	C.A. Popular de Valladolid	Caja España de Inversiones		
	C.A. Prov. de Zamora				
	C.A.M.P. de Cáceres	C.A. de Plasencia	C.A.M.P. de Extremadura		
	C.A.M.P. Municipal de San Sebastián	C.A. Prov. de Guipúzcoa	C.A.M.P. de Guipúzcoa y San Sebastián		
	C. Prov. A. y M.P. de Huelva	M.P.C.A. de Sevilla	M.P.C.A. de Huelva y Sevilla		
	C.A.M.P. de Vitoria	C. Prov. de Álava	C.A. de Vitoria y Álava		
1991	C.A. Prov. de Alicante	C.A. Prov. de Valencia	C.A. Prov. de Alicante y Valencia	C. Prov. de Granada	C.A.M.P. de Granada
	M.P.C.A. de Almería	C.A. Prov. de Málaga	Unicaja	C.A.M.P. de Castellón	C.A. de Valencia, Castellón y Alicante (Bancaja)
	M.P.C.A. de Ronda	C.A. y Préstamos de Antequera			
	C.A.M.P. de Cádiz				
	C.A.M.P. de Salamanca	C. General de Ahorros de Soria	C.A. de Salamanca y Soria		
1992	C.A. P. de Alicante y Valencia	C.A. del Mediterráneo	C.A. del Mediterráneo		
	C.A. Prov. de Albacete				
	C.A. Prov. de Toledo	C.A. de Cuenca y Ciudad Real	C.A. de Castilla-La Mancha		
1993				C.A. de Sagunto	C.A. de Valencia, Castellón y Alicante (Bancaja)
1995				C.A. de Jerez de la Frontera	C.A. de San Fernando
				C. P. A. de Córdoba	C.A.M.P. de Córdoba
1999	C.A. Municipal de Vigo	C.A. Prov. de Orense	Caixa Vigo e Ourense		
2000	Caixa Vigo e Ourense	C.A. Prov. de Pontevedra	C.A. de Vigo, Ourense y Pontevedra (Caixanova)	C.A. Municipal de Pamplona	Caja de Navarra
2001				C. A. y Préstamos de Carlet	C.A. de Valencia, Castellón y Alicante (Bancaja)

Fuente: CECA, Anuarios estadísticos (varios años).

**CUADRO 4
FUSIONES EN EL SECTOR DE BANCOS**

AÑO	FUSIONES POR CONSTITUCIÓN		FUSIONES POR ABSORCIÓN		
	Bancos que se fusionan		Fusionado	Absorbido	Absorbente
1986				Banco Garriga Nogués	Banco Español de Crédito
1988	Banco de Bilbao	Banco de Vizcaya	Banco Bilbao Vizcaya		
1989				Banco del Comercio Mas Sardá	Financiación Industrial Banca Catalana
1991	Banco Central	Banco Hispano Americano	Banco Central Hispano		
1993				Banco Urquijo	Banco del Progreso
1994				Banc Catalá de Crédit Banco de Jerez	Abel Matutes Banco de Granada
1995				Banco de Crédito Agrícola	Caja Postal
1996				Banco de Gestión financiera	Negocios Argentaria
1997				Banco Mercantil de Tarragona	Hispamer Servicios Financieros
1999	Banco de Santander (1) Banco Bilbao Vizcaya	Banco Central Hispano Argentaria (2)	Banco Santander Central Hispano (BSCH) Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)		

(1) La fusión entre los bancos de Santander y Central Hispano implica, de hecho, la de Banesto ya que el Santander poseía en ese momento el 98 por 100 de su capital.
(2) Anterior Corporación Bancaria de España surgida en 1991 de la integración del holding bancario público (Banco Exterior, Banco Hipotecario, Banco de Crédito Industrial, Banco de Crédito Local y Caja Postal).

Fuente: AEB, Anuarios estadísticos de la banca de España (varios años).

**CUADRO 5
FUSIONES DE CAJAS INCLUIDAS EN EL ANÁLISIS**

NÚMERO DE FUSIÓN	ENTIDADES IMPLICADAS	ENTIDAD DE NUEVA CREACIÓN O ABSORBENTE
1	Caja de Ahorros Provincial de Álava Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Vitoria	Caja de Ahorros de Vitoria y Álava (Vital)
2	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Segorbe Caja de Ahorros de Valencia Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Castellón Caja de Ahorros de Sagunto	Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante (Bancaja)
3	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Huelva Caja de Ahorros y Monte de Piedad Sevilla	Monte de Piedad y Caja de Ahorros de Huelva y Sevilla (El Monte)
4	Caja de Ahorros y Monte de P Mun de S Sebastián Caja de Ahorros Provincial de Guipúzcoa	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Guipúzcoa y San Sebastián
5	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Salamanca Caja de Ahorros y Préstamos de la Prov de Soría	Caja de Ahorros de Salamanca y Soria
6	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de León Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Palencia Caja de Ahorros Popular de Valladolid Caja de Ahorros Provincial de Valladolid Caja de Ahorros Provincial de Zamora	Caja España de Inversiones (Caja España)
7	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Cáceres Caja de Ahorros de Plasencia	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Extremadura
8	Caja de Ahorros Municipal de Bilbao Caja de Ahorros Vizcaína	Bilbao Bizkaia Kutxa
9	Caja de Ahorros de Torrent Caja de Ahorros Provincial de Alicante Caja de Ahorros Provincial de Valencia Caja de Ahorros Provincial de Valencia y Alicante	Caja de Ahorros de Mediterráneo
10	Caja de Ahorros Provincial de Granada	Caja General de Ahorros de Granada
11	Monte de Piedad y Caja de Ahorros de Almería Caja de Ahorros y Préstamos de Antequera Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Cádiz Caja de Ahorros Provincial de Málaga Monte de Piedad y Caja de Ahorros de Ronda	Montes de Piedad y Caja de Ahorros de Ronda, Cádiz, Almería, Málaga y Antequera (Unicaja)
12	Caja de Ahorros Provincial de Albacete Caja de Ahorros Provincial de Cuenca y Ciudad Real Caja de Ahorros Provincial de Toledo	Caja de Ahorros de Castilla-La Mancha
13	Caja de Ahorros de Jerez de la Frontera	Caja de Ahorros de San Fernando de Sevilla

Fuente: CECA, Anuarios estadísticos (varios años).

CUADRO 6
FUSIONES DE BANCOS INCLUIDOS EN EL ANÁLISIS

NÚMERO DE FUSIÓN	ENTIDADES IMPLICADAS	ENTIDAD DE NUEVA CREACIÓN O ABSORBENTE
1	Banco de Bilbao Banco de Vizcaya	Banco Bilbao Vizcaya (BBV)
2	Banco Central Banco Hispano Americano	Banco Central Hispano (BCH)

Fuente: AEB, Anuarios estadísticos de la banca en España (varios años).

utiliza la ratio de eficiencia operativa, o relación entre los gastos de explotación y el margen ordinario u operativo(12), que, además de un amplio uso en los análisis de competitividad bancaria(13), ofrece la ventaja de incluir en los ingresos los procedentes de las operaciones de fuera de balance, de creciente importancia en la actividad de estas entidades(14). Cuanto menor sea la ratio mayor será la eficiencia, ya que con unos recursos dados (medidos en término de costes) se obtiene un elevado margen, o visto de otro modo, un margen determinado se logra con una menor utilización de recursos. En consecuencia, una disminución de este indicador implica una reducción de los costes de explotación por encima de la caída del margen operativo. Por el contrario, si los costes se reducen más lentamente que el margen(15) la rentabilidad se resentirá.

Partiendo de la ratio de eficiencia operativa (*Efiop*) definimos la distancia a la mejor observación (*DMO*), como la diferencia entre aquella y la mejor observación en términos de eficiencia de cada muestra, expresada en puntos porcentuales (*minefiop*).

$$DMO_{it} = Efiop_{it} - minefiop_t$$

donde *i* es la entidad correspondiente y *t*, el año de estudio.

Los cuadros 7 y 8 recogen el conjunto de las mejores observaciones en cajas y bancos, respectivamente. En ambos casos, la entidad o entidades se repiten, lo que muestra una cierta estabilidad y descarta que se deba a condiciones temporales o fortuitas.

Los indicadores agregados por subgrupos de entidades (fusionadas y no fusionadas) se construyen ponderando por activos totales medios(16) (ATM). Para el cálculo de los valores por períodos, se vuelve a ponderar el dato ante-

rior por los ATM anuales/ATM totales, del período correspondiente.

Los datos utilizados proceden de la información contable pública de cada entidad en términos no consolidados y se obtienen tras someterlos a un proceso de homogeneización contable previo, debido a las modificaciones introducidas por la Circular del Banco de España nº 4/1991 sobre Normas de Contabilidad y Modelos de Estados Financieros (cuadro 9).

4. Efectos de las fusiones sobre la eficiencia operativa

El gráfico 1 muestra una notable reducción de la DMO del conjunto de cajas de la muestra, lo que indica el esfuerzo realizado por adecuar sus gastos de explotación a la caída generalizada de márgenes(17). La aproximación ha sido más intensa en el subgrupo de entidades fusionadas, a pesar de que partían de una posición claramente desfavorable con respecto a las no fusionadas. En la evolución de las curvas es posible distinguir tres etapas: una inicial, que transcurre entre 1986 y 1989, en la que los valores de ambos colectivos se acercan considerablemente, alcanzándose en el último año la mínima separación entre ambas series (2,7 p.p.); una intermedia, entre 1988 y 1992, en la que se llega a la divergencia máxima, que corresponde precisamente al punto intermedio del período de transición (9,1 p.p. en 1992); y una etapa final (1994-2001), en la que la separación se estrecha de nuevo, llegándose a invertir la situación inicial, de forma que las fusionadas alcanzan valores más favorables en los años finales de la serie.

El análisis por períodos, que ofrece el gráfico 2, permite visualizar la mejora en la eficiencia del conjunto de entidades fusionadas, especialmente intenso después de la fusión, mientras que las no fusionadas, aún cuando mantienen mejores indicadores en términos absolutos, han tenido una evolución más irregular, con ganancias iniciales y caídas en los años últimos, lo que ha dado lugar a una aproximación significativa de las primeras.

En cuanto a los bancos, el gráfico 3 muestra la evolución de la DMO distinguiendo entre los fusionados y los no fusionados. Se observa una evolución irregular. Aunque al principio las dife-

**CUADRO 7
MEJOR OBSERVACIÓN DE LA EFICIENCIA OPERATIVA EN LA MUESTRA DE CAJAS**

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Min. efop. (en porcent.) ...	38,99	38,61	40,34	42,21	47,36	46,21	45,36	43,59	48,06	45,40	43,52	43,30	43,91	46,49	46,50	43,16
Caja	León	Madrid	Madrid	Inmaculada	Navarra	Burgos M	Burgos M	Burgos M	Ávila	Ávila	Ávila	Ávila	Burgos M	Burgos M	Ávila	Burgos M
ATM (1)	162.074	1.448.425	1.620.575	200.866	303.608	249.070	280.467	314.314	188.619	210.307	226.358	242.018	562.776	664965	329.156	814.972

(1) En millones de pts.
Fuente: CECA, Anuarios estadísticos (1986-2001) y elaboración propia.

**CUADRO 8
MEJOR OBSERVACIÓN DE LA EFICIENCIA OPERATIVA EN LA MUESTRA DE BANCOS**

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Min. efop. (en porcent.) ...	45,84	40,69	39,44	41,04	44,38	45,61	48,98	42,95	50,39	54,87	50,94	53,06	54,82
Banco	Sabadell	Bankinter	Bankinter	Bankinter	Bankinter	Bankinter	Bankinter	Bankinter	Bankinter	Bankinter	Bankinter	Bankinter	Bankinter
ATM (1)	491.496	552.830	729.836	909.072	1.111.094	1.230.222	1.257.769	1.422.144	1.403.202	1.427.162	1.516.766	1.540.102	1.812.540

(1) En millones de pts.
Fuente: AEB, Anuarios estadísticos de la banca en España (1986-1998) y elaboración propia.

CUADRO 9
 TABLA DE HOMOGENEIZACIÓN CONTABLE PARA EL CÁLCULO DE LA EFICIENCIA OPERATIVA

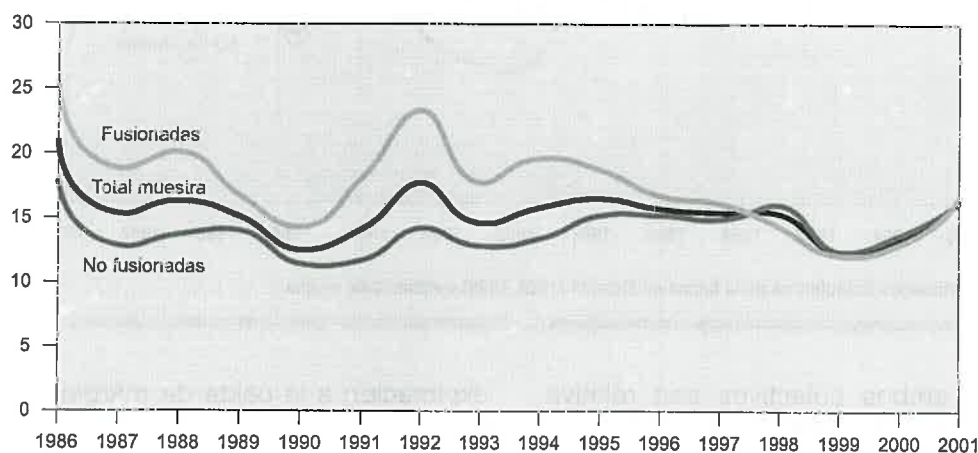
CONCEPTO	PARTIDAS DE LA CUENTA DE RESULTADOS	
	Antes de la Circular nº 4/1991	De la Circular nº 4/1991
Gastos operativos (1)	7.1. Gastos de personal 7.2. Gastos generales 7.3. Gastos de inmuebles	8. Gastos generales de administración: - De personal - Otros gastos administrativos
Amortizaciones	7.4. Amortizaciones: - De activos materiales - Otras	9. Amortización y saneamiento de activos materiales e inmateriales
Margen operativo (2)	1. Productos de la actividad financiera: (H) - De Banco de España y activos monetarios - De intermediarios financieros - De inversiones crediticias - De la cartera de títulos y participaciones 1. Costes financieros: (D) - De intermediarios financieros - De acreedores - De empréstitos 2. Comisiones: (H) - De avales y otras cauciones - De otros servicios bancarios y financieros 1.4. Otros intereses y comisiones (D) 3. Beneficios netos por diferencias e cambio (H) 2. Pérdidas netas por diferencias de cambio (D)	1. Intereses y rendimientos asimilados (H) 1. Intereses y cargas asimiladas (D) 2. Rendimiento de la cartera de renta variable (H) 3. Comisiones percibidas (H) 2. Comisiones pagadas (D) 4. Beneficio por operaciones financieras (H) 3. Pérdidas por operaciones financieras (D)

(1) Como gastos operativos se incluyen, utilizando la nomenclatura de la Circular nº 4/1991 del Banco de España, los gastos generales de administración que, a su vez, engloban los gastos de personal (sueldos y salarios, cargas sociales y pensiones) y los otros gastos administrativos, integrados por los generales más los tributos, es decir, alquileres y servicios comunes, comunicaciones, conservación de Inmovilizado, gastos de informática, impresos y material de oficina, informes técnicos y gastos judiciales, publicidad y propaganda, seguros, servicios de vigilancia y de traslado de fondos, viajes y otros en concepto de actos jurídicos documentados, arbitrios municipales, e impuestos sobre bienes inmuebles, sobre actividades económicas, sobre el valor añadido y otros tributos.

(2) El margen operativo es el resultado de restar a las partidas acreedoras (H) las deudoras (D).

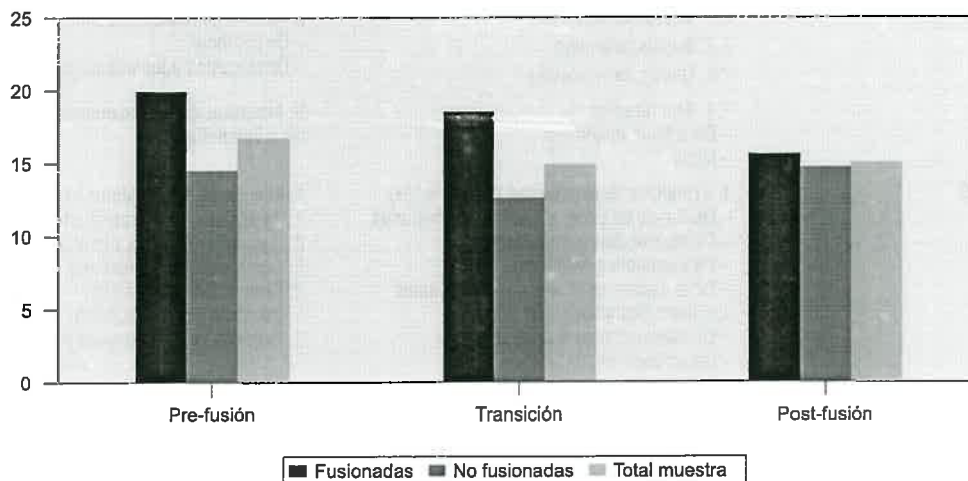
Fuente: Banco de España, Circular nº 4/1991 sobre Normas de Contabilidad y Modelos de Estados Financieros y elaboración propia.

GRÁFICO 1
 EVOLUCIÓN DE LA DMO DE LOS GRUPOS DE CAJAS FUSIONADAS Y NO FUSIONADAS



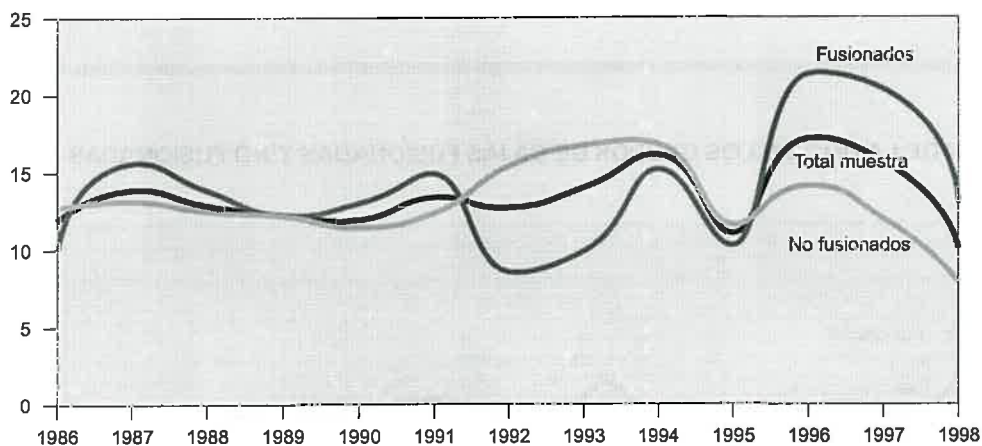
Fuente: CECA, Anuarios Estadísticos (1986-2001) y elaboración propia.

GRÁFICO 2
EVOLUCIÓN DE LA DMO POR PERÍODOS DE LOS GRUPOS
DE CAJAS FUSIONADAS Y NO FUSIONADAS



Fuente: CECA, Anuarios Estadísticos (1986-2001) y elaboración propia.

GRÁFICO 3
EVOLUCIÓN DE LA DMO DE LOS GRUPOS DE BANCOS FUSIONADOS Y NO FUSIONADOS



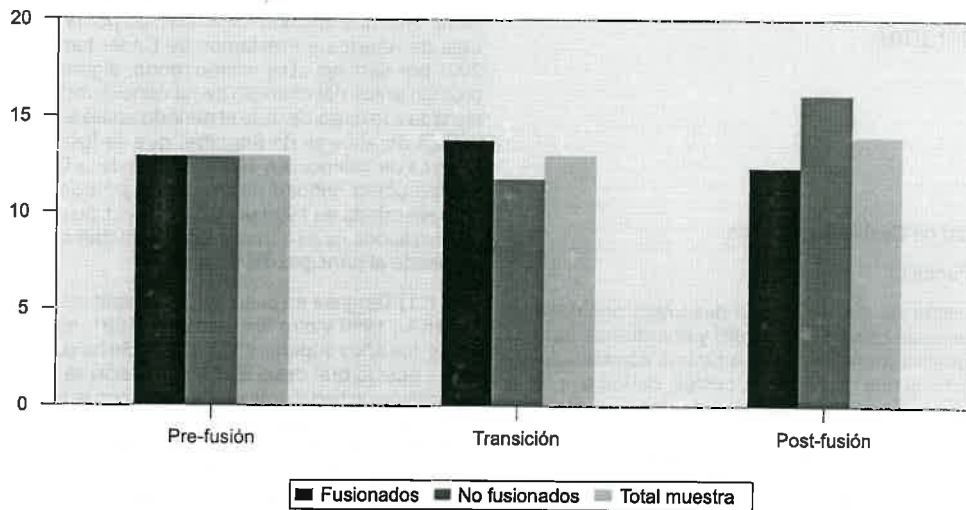
Fuente: AEB, Anuarios Estadísticos de la banca en España (1986-1998) y elaboración propia.

rencias entre ambos colectivos son relativamente pequeñas y favorables a los bancos fusionados, a partir de 1992, un año después de la fusión de los Bancos Central e Hispano, aquéllos se sitúan ya muy por encima del otro colectivo hasta 1994. A partir de aquí, el comportamiento de los fusionados refleja una mayor capacidad de adaptación de sus gastos de

explotación a la caída de márgenes, de forma que en 1998 los valores de DMO que muestra este colectivo resultan más favorables, alcanzando ya una diferencia con los no fusionados de 5,18 p.p.

Comparando las situaciones inicial y final de cada serie, se observa que los bancos fusiona-

GRÁFICO 4
EVOLUCIÓN DE LA DMO POR PERÍODOS DE LOS GRUPOS
DE BANCOS FUSIONADOS Y NO FUSIONADOS



Fuente: AEB, Anuarios Estadísticos de la banca en España (1986-1998) y elaboración propia.

dos reducen sus niveles de DMO, entre 1986 y 1998, en 4,87 puntos, mientras que las entidades no fusionadas los aumentan en 3,01. Asimismo, teniendo en cuenta que sólo se consideran dos fusiones(18), parece tener una influencia negativa a corto plazo la segunda, puesto que es a partir de 1992 cuando se producen las mayores separaciones con respecto al colectivo de referencia, aunque dos años después, se vuelven a alcanzar posiciones similares.

El gráfico 4, ilustrativo de la evolución del indicador por periodos, confirma estas impresiones, mostrando que, a pesar de que en los años de transición las entidades fusionadas sufren los efectos de la fusión en el corto plazo, con posterioridad, logran mejorar los niveles de DMO, mientras el grupo de entidades no fusionadas los empeora notablemente.

5. Conclusiones

El análisis de los efectos de las fusiones bancarias en España a lo largo de la década de 1990, realizado hasta aquí conforme a la metodología utilizada, ofrece como conclusiones más destacadas las siguientes:

Para el sector de cajas de ahorros se puede

afirmar que, a pesar de que las operaciones de concentración provocaron inicialmente pérdidas de eficiencia, con posterioridad, las entidades fusionadas logran sustanciales mejoras con un efecto final positivo y una convergencia hacia la ratio de las cajas no fusionadas. Por su parte, éstas dentro de una evolución mucho más estable y, generalmente con ratios mejores que las fusionadas, aumentan su eficiencia, aunque más suavemente.

Debe reseñarse, así mismo, que, con carácter previo a la oleada de fusiones que vivió el sector, ya se evidenciaba en todas las cajas, y especialmente en las fusionadas, una mejora previa sustancial de la eficiencia operativa (V. los años 1986 a 1990 del cuadro 1).

Por su parte, los bancos fusionados han obtenido significativas ganancias de eficiencia a medio plazo, una vez que han logrado superar la "mala digestión" inicial de la unión de las entidades. De hecho, la posición final es considerablemente mejor que en los bancos no fusionados, cuya eficiencia ha empeorado sustancialmente a lo largo del período estudiado.

En conclusión, el análisis agregado realizado ha puesto de manifiesto que, en el medio plazo, las fusiones protagonizadas por cajas y

bancos han alumbrado entidades que muestran una mayor capacidad de adecuación de sus gastos de explotación a la caída de márgenes. No obstante, estas conclusiones deben ser interpretadas con cautela y sin que puedan generalizarse para todas las entidades individualmente consideradas.

NOTAS

(*) Universidad de Castilla-La Mancha.

(**) Uned y Funcas.

(1) Este concepto de ineficiencia se desarrolló originariamente en los trabajos de Leibenstein (1966) y comprende tanto la ineficiencia asignativa (derivada del uso de una combinación de factores productivos que no minimiza costes, dados sus precios relativos) como la técnica (o utilización de una proporción de factores no óptima, dado el nivel de producción). Se trata de errores que surgen como consecuencia de la laxitud de la organización en procesos productivos y decisorios internos. Estos errores provocan desviaciones con respecto a la frontera eficiente de producción o de costes siendo la medida de la ineficiencia la distancia del valor observado de la producción, o del coste a su frontera.

(2) Para un estudio más detallado de este proceso puede consultarse Cebrián (1997).

(3) Véase, entre otros trabajos los de Berger *et al.* (1999) y Berger (2000).

(4) No se consideran las Cooperativas de Crédito puesto que en España, al contrario que en otros países de Europa, éstas han jugado un papel secundario dentro del sistema financiero (a lo largo de las dos últimas décadas han mantenido una cuota de mercado relativamente estable, con una red de oficinas que representa el 9-10% del total, captan aproximadamente el 5% de los depósitos y conceden sólo el 4% de los préstamos).

(5) Utilizando la terminología de Berger *et al.* (1999) los análisis dinámicos se basan en examinar los cambios en las entidades con respecto a situaciones anteriores y posteriores a las operaciones de concentración, o en comparar indicadores de una entidad fusionada con otras instituciones que no han participado en estos procesos; mientras que los estáticos los estudian en función de su dimensión actual sin tener en cuenta como han alcanzado los niveles de *output* en los que se encuentren.

(6) Por ser de interés para el presente trabajo, destacaremos los siguientes: Delgado (1989), Gual *et al.* (1990), Pérez y Quesada (1991), Raymond y Repilado (1991), García Roa (1994), Grifell-Tatjé y Lovell (1994), Maudos (1994), Prior y Salas (1994), Raymond (1994), Pastor (1995), Apellániz *et al.* (1996); Martínez Arias (1997), Monclús (1997), Ríos (1997), Fuentes y Sastre (1999), Pérez, Maudos y Pastor (1999) y Humphrey y Carbó (2000).

(7) En Contreras (2001) puede verse el detalle de las conclusiones alcanzadas en los trabajos citados.

(8) La comparación de tendencias para el análisis de los efectos de las fusiones han sido propuestas entre otros por Raymond (1994) y Humphrey y Carbo (2000).

(9) El cuadro no incluye a la Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona ("La Caixa"), por el peso superior de su actividad en el mercado interbancario y, consecuentemente, la menor participación relativa en su balance de la actividad tradicional de intermediación, ni a la CECA, dada su peculiaridad, ni tampoco a

la Caja Postal por pasar a formar parte de la banca pública en el período objeto de estudio.

(10) En las cajas, aquéllas cuya fusión se haya producido fuera del período de estudio considerado (1990-1993), se han incluido dentro de bloque de no fusionadas. Tal es el caso de las cajas de ahorros Municipal y Provincial de Córdoba (1995), de las de Vigo, Ourense y Pontevedra (1999), de la Municipal de Pamplona, que en 2000 fue absorbida por la de Navarra, o de la Caja de Ahorros y Préstamos de Carlet también absorbida en 2001 por Bancaja. Del mismo modo, alguna operación que se produjo antes del intervalo se ha considerado como entidad fusionada a lo largo de todo el período analizado. Tal es el caso de la Caja de Ahorros de Segorbe, que se fusionó con la Caja de Ahorros de Valencia en 1989. El caso de la Caja de Ceuta se ha tratado como entidad no fusionada porque a pesar de haber sido absorbida en 1990 por Caja Madrid, su pequeña dimensión relativa aconseja su consideración directamente en este subgrupo desde el principio del período.

(11) Téngase en cuenta que la mitad de las fusiones se producen en 1990 y otro tercio más en 1991, con lo que el total de estos dos años supera el 80 por 100. Se ha considerado este período, puesto que después de una fusión se incurre en numerosos gastos no recurrentes asociados con la reorganización de la administración y otros ajustes empresariales, de modo que "la variabilidad de algunas ratios indicativas de aspectos financieros de las entidades fusionadas, con respecto al grupo de entidades no fusionadas, muestra que es a partir del tercer año cuando se aprecia que las diferencias entre los índices correspondientes a ambos grupos en ningún caso son estadísticamente significativas" (Apellániz *et al.*, 1996:436).

(12) El indicador propuesto es utilizado como aproximación al cálculo de la eficiencia en numerosos estudios, a pesar de que como se pone de manifiesto en Pérez *et al.* (1999:69) "la medición de la eficiencia es una cuestión compleja que se puede aproximar por numerosos métodos, de mayor o menor complejidad, todos ellos basados en la comparación de los costes medios de cada empresa con los menores costes medios observados".

(13) Como señalan Carbó y Coello (1998: 155) "La creciente importancia de esta ratio es reconocida en diversos estudios y comparaciones internacionales".

(14) En Fernández Guevara (1998) puede verse un análisis de la importancia de las operaciones de fuera de balance.

(15) El margen operativo se define como la suma del margen de intermediación o margen financiero (resultado de descontar a los ingresos financieros, derivados de los ingresos por intereses de los diferentes activos que componen el balance, los costes financieros correspondientes a los intereses de los diferentes pasivos) más los productos netos de servicios y los resultados de operaciones financieras.

(16) El hecho de utilizar el volumen de activos totales medios como medida de dimensión viene justificado por el elevado grado de correlación existente con otras variables, como podrían ser los recursos ajenos. Véase, entre otros, Apellániz *et al.* (1996) y Raymond (1994).

(17) Según el Banco de España el margen de intermediación experimentó entre 1985 y 1997 una reducción, expresada en porcentaje sobre activos totales medios, del 1,37%, lo que supone una caída del 35%.

(18) La de los bancos Bilbao y Vizcaya en 1988, y la del Central con el Hispano en 1991.

BIBLIOGRAFÍA

- Asociación Española de la Banca Privada (AEB) (1986-1998), *Anuario Estadístico de la Banca en España*.
- Apellániz, P., Serrano, C., y Apellániz, T. (1996), "Evaluación de los resultados de las fusiones a partir de la información contable", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, núm. 87, págs. 429-457.
- Banco de España (varios años), *Boletín económico*.
- Banco de España (varios años), *Boletín estadístico*.
- Berger, A. N. (2000), "Efectos de la consolidación sobre la eficiencia de la industria de servicios financieros", *Papeles de Economía Española*, núm. 84-85, págs. 64-87.
- Berger, A. N., Demsetz, R., y Strahan, P. (1999), "The consolidation of the financial services industry: Causes, consequences, and implications for the future", documento mimeografiado, posteriormente publicado en *Journal of Banking and Finance*, núm. 23, págs. 135-194.
- Carbó, S., y Coello, J. (1998), "Ventajas competitivas de las cajas de ahorro españolas", *Papeles de Economía Española*, núm. 74-75, págs. 152-167.
- Cebrián, J. (1997), "Concentración del SBE en el período 1980-1995", *Boletín Económico de Banco de España*, enero, págs. 79-102.
- Confederación Española de Cajas de ahorro (CECA) (1986-1998), *Anuario Estadístico de las Cajas de ahorro Confederadas*.
- Contreras, P. L. (2001): La concentración del sector bancario español (1988-1992): un estudio dinámico, Tesis doctoral inédita, Universidad Nacional de Educación a distancia, UNED.
- Delgado, F. L. (1989), *Economías de Escala en el SBE*, Tesis Doctoral inédita, Universidad Complutense de Madrid.
- Fanjul, O., y Maravall, A. (1985), *La eficiencia del SBE*, Madrid, Alianza Universidad.
- Fernández, J. (1998), *Las operaciones de fuera de balance en el sistema bancario español: implicaciones para la eficiencia*, WP-EC 98-03, Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (IVIE).
- Fuentes, I., y Sastre, T. (1999), *Mergers and acquisitions in the banking industry: Some empirical evidence*, Documento de trabajo núm. 9924, Banco de España.
- García Roa, J. (1994), *Las Cajas de Ahorro Españolas: cambios recientes, fusiones y otras estrategias de dimensionamiento*, Madrid, Cívitas, págs. 219-327.
- Griffell, E., y Llovell, C. (1994), "Economías de escala y cambios en la productividad: el caso de las cajas de ahorro españolas", *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 48, págs. 123-132.
- Gual, J., Ximénez, S., y Vives, X. (1990), *Dimensión y eficiencia en costes en la banca española*, Documento de trabajo núm. 62, Fundación FIES.
- Humphrey, D. B. y Carbó, S. (2000), "Las fusiones de las entidades financieras: costes, beneficios, servicio y precios", *Papeles de Economía Española*, núm. 84-85, págs. 88-107.
- Leibenstein, H. (1966), "Allocate Efficiency vs. X-Efficiency", *American Economic Review*, núm. 56, págs. 392-415.
- Martínez Arias, A. (1997), "Estrategias competitivas de las entidades de depósito. Especial referencia a las fusiones de cajas", *Actualidad Financiera*, núm. 10, págs. 33-51.
- Maudos, J. (1994), "Cambio tecnológico, costes y economías de escala en las Cajas de ahorro", *Papeles de Economía Española*, núm. 58, págs. 126-140.
- Monclús, R. (1997), *Fusiones de cajas de ahorro (1985-1995). Un análisis multivariante de los estados financieros*, Documento de trabajo núm. 133, Fundación FIES.
- Pastor, J. M. (1995), "Eficiencia cambio productivo y cambio técnico en los bancos y cajas de ahorro españolas: un análisis de la frontera no paramétrica", *Revista Española de Economía*, vol. 12, págs. 35-73.
- Pérez, F., y Pastor, J. M. (1994), "La productividad del sistema bancario español (1986-1992)", *Papeles de Economía Española*, núm. 54, págs. 62-86.
- Pérez, F. y Quesada, J. (1991), *Dinero y Sistema Bancario*, Madrid, Biblioteca de Economía de Espasa Calpe.
- Pérez, F., Maudos, J., y Pastor, J. M. (1999), *Sector bancario español (1985-1997). Cambio estructural y competencia*, Caja de Ahorros del Mediterráneo.
- Prior, D., y Salas, V. (1994), "La eficiencia técnica de las cajas de ahorro españolas y sus factores determinantes", *Papeles de Economía Española*, núm. 58, págs. 141-160.
- Raymond, J. L., y Repilado, A. (1991), "Análisis de las economías de escala en el sector cajas de ahorro", *Papeles de Economía Española*, núm. 47, págs. 87-107.
- Raymond, J. L. (1994), "Economías de escala y fusiones en el sector de cajas de ahorro", *Papeles de Economía Española*, núm. 58, págs. 113-125.
- Revell, J. (2000), "Dimensión bancaria en la UEM", *Papeles de Economía Española*, núm. 84-85, págs. 108-117.
- Ríos, S. (1997), *Impacto de las fusiones sobre la eficiencia de las cajas de ahorro españolas (1986-1995)*, Tesina inédita, Centro de Estudios Monetarios y Financieros (CEMFI), Banco de España.

DE LA BANCA "TRADICIONAL" A LA BANCA "FUNDAMENTAL": LA IMPORTANCIA DEL CRÉDITO EN LA INDUSTRIA BANCARIA MODERNA(*)

Francisco Rodríguez Fernández(**)

1. Introducción

El sistema bancario español, al igual que el de la mayor parte de las economías desarrolladas, no ha permanecido inalterado ante los procesos de liberalización e innovación financieras, con el resultado de una mayor competencia y diversificación en la actividad financiera y una creciente integración entre los mercados de valores y los intermediarios bancarios. En este contexto, se ha hecho necesaria una revisión de la teoría de la intermediación. De este modo, los modelos de empresa bancaria basados en las asimetrías de información y los costes de transacción —tanto desde el enfoque de la organización industrial como el de la información asimétrica— han debido ampliar sus supuestos para explicar el papel de estos intermediarios en la industria moderna de servicios financieros.

Cualesquiera que sean los fundamentos explicativos de la actividad bancaria, el crédito siempre ha jugado un papel central en estos modelos. La canalización de los recursos financieros a la economía real desempeñada por las entidades de depósito se expresa, fundamentalmente, a través de la financiación crediticia. Sin embargo, con la innovación se observa una proliferación de "nuevos" activos financieros que las entidades bancarias incorporan dentro y fuera del balance, así como de las transformaciones tecnológicas aparejadas a los mismos. En el caso del sistema financiero español —a diferencia de otros, como Estados Unidos— las instituciones bancarias han acaparado gran parte del negocio "no tradicional", fenómeno al que se ha denominado desintermediación vinculada. Ante estos cambios, surgen tres grandes cuestiones:

— ¿Cómo se ha desarrollado el proceso de innovación financiera?

— ¿Cómo ha afectado a la composición productiva —y, en particular, a la especialización crediticia— y la formación de precios de las entidades de depósito?

— ¿Cuáles son las implicaciones competitivas y para el crecimiento económico de estas transformaciones?

En este artículo se trata de dar respuesta a estas cuestiones empleando los resultados de un amplio análisis empírico cuyas características técnicas más detalladas se obviarán por simplicidad expositiva. El período de análisis es 1993-1999 y la muestra empleada incluye los principales bancos privados (exceptuando únicamente aquellos que cuentan con una sola oficina en Madrid o Barcelona) y la totalidad de las cajas de ahorros del sistema bancario español, recogiendo más del 90 por 100 del total de activos del sector. En primer lugar, se destacan las pautas de difusión de las principales innovaciones financieras y las implicaciones de las mismas desde el punto de vista de las economías de escala y gama (epígrafe 2). En el epígrafe 3 se analizan los principales determinantes de la especialización/diversificación productiva y de los márgenes de negocio ante estas innovaciones. Las implicaciones sobre la competencia y el crecimiento económico se recogen en el epígrafe 4. El artículo se cierra con las principales conclusiones relativas a la transformación del negocio bancario y sus implicaciones sobre la actividad tradicional.

2. Las innovaciones financieras, las pautas de difusión tecnológica y la eficiencia productiva

El desarrollo de nuevos negocios, en un entorno de innovación, ha sido una característica

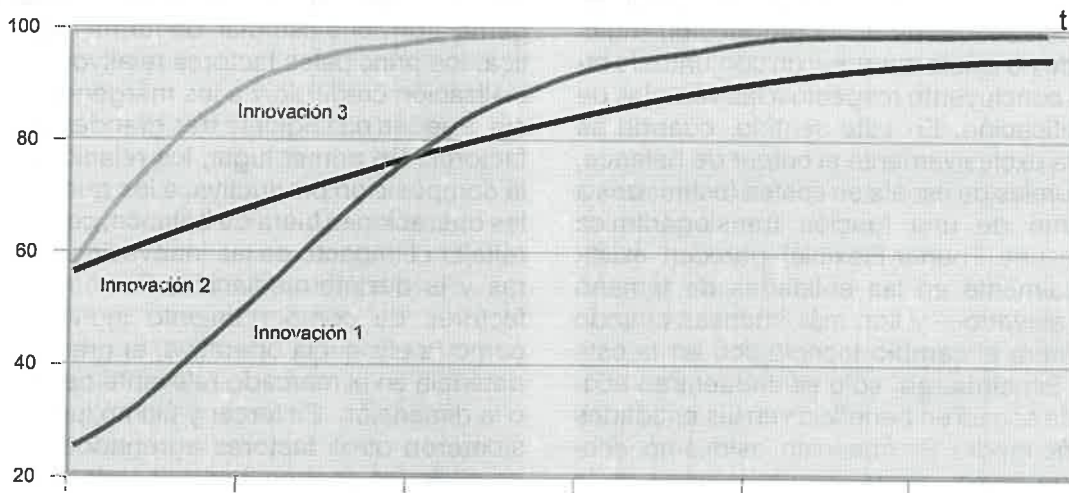
fundamental del negocio bancario desarrollado en España en los últimos años. El aspecto más evidente de estos cambios se ha observado en el crecimiento de las operaciones que generan comisiones y, en particular, de las operaciones de fuera de balance. En lo que concierne a estas últimas, ha de hacerse, no obstante, una distinción entre: 1) las operaciones relacionadas con la distribución de productos financieros "no bancarios" entre los clientes (como fondos de inversión, pensiones, seguros); 2) aquellas que se refieren a los disponibles por terceros, los avales, las garantías y otros activos contingentes relacionados con el crédito; y 3) las que tienen como objetivo la cobertura de riesgos mediante productos derivados.

Las diferencias entre las dos primeras categorías de operaciones fuera de balance señaladas son centrales para explicar la incidencia de la desintermediación sobre el negocio tradicional. Por un lado, las de gestión de activos financieros y, entre ellas, los fondos de inversión, se han convertido en una fuente sustancial de comisiones a la vez que, a escala agregada, los fondos de inversión representan un sustitutivo importante para los depósitos bancarios. En este sentido, los productos de inversión colectiva se han expandido de forma notable en los últimos años en algunos países como España, merced, entre otros factores, a las ventajas fiscales existentes durante buena parte de la dé-

cada de 1990 respecto a los depósitos. La ralentización en el crecimiento de estos últimos ha derivado en tensiones de liquidez para las entidades bancarias, que han debido buscar mecanismos de financiación alternativos en el mercado interbancario, las cesiones temporales de activos y, sobre todo, en el sector exterior. En segundo lugar, las operaciones fuera de balance relacionadas con el crédito se han ampliado, asimismo, desarrollando tecnologías (tarjetas, cajeros automáticos) que han permitido extender las relaciones crediticias a largo plazo, como los compromisos de crédito, convirtiéndose en una fuente sustancial de comisiones. De este modo, las innovaciones financieras han colaborado a la expansión de la actividad crediticia, si bien los mecanismos de difusión se han desarrollado fuera de balance. ¿Cómo se han difundido estas actividades?

Si se analizan, mediante una estimación con curvas logísticas, los parámetros de difusión de las innovaciones productivas en operaciones que generan comisiones (Innovación 1), fondos de inversión (Innovación 2) y compromisos de crédito (Innovación 3), se obtienen algunas conclusiones de interés respecto a la velocidad de penetración o adopción de las distintas innovaciones señaladas, como puede apreciarse en el gráfico 1. La senda marcada por los fondos de inversión resulta más lenta que en el resto, lo

GRÁFICO 1
CURVA LOGÍSTICA PARA LAS INNOVACIONES EN OPERACIONES QUE GENERAN COMISIONES (Innovación 1), FONDOS DE INVERSIÓN (Innovación 2) Y COMPROMISOS DE CRÉDITO (Innovación 3). SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL (1993-1999)



que podría explicarse por el potencial de crecimiento esperado más allá del período considerado. Las operaciones que generan comisiones, por su parte, parecen introducirse a una mayor velocidad, teniendo en cuenta su proliferación durante 1993-1999, si bien el nivel de equilibrio de la innovación (inflexión en la curva) se alcanza antes que para los fondos de inversión. En cuanto a los compromisos de crédito, su adopción se produce de forma anticipada al resto de innovaciones, dado que cuenta con una tradición bastante más prolongada, lo que explica la premura con que se alcanza la inflexión en la curva y su difícil modelización como innovación. En resumen, las curvas logísticas muestran la importancia de las "nuevas" operaciones bancarias como innovaciones productivas. Son especialmente significativos aquellos casos que representan actividades introducidas en el sistema bancario español de forma muy señalada durante el período de estudio, como los fondos de inversión y, en general, todas las actividades que producen comisiones.

Entre los argumentos que mayor consenso han alcanzado para explicar la composición del negocio y la eficiencia productiva se encuentran las economías de escala y gama, tanto en costes como en beneficios. En lo que respecta a la escala, ésta ha sido esgrimida habitualmente como un argumento para la diversificación productiva (dentro y fuera de balance) y el aumento de la dimensión, si bien la evidencia empírica al respecto no ha resultado muy concluyente. En este sentido, la mayor parte de los estudios ha limitado el análisis de las economías de escala a los *outputs* de balance, obviando, en cierta medida, la realidad actual del negocio bancario. Esta misma carencia se observa al estudiar las complementariedades en la producción múltiple, donde no existe tampoco un conjunto de resultados concluyente respecto a las ventajas de la diversificación. En este sentido, cuando se considera exclusivamente el *output* de balance, las economías de escala en costes (estimados a partir tanto de una función translogarítmica como de una Fourier-Flexible) parecen existir —especialmente en las entidades de tamaño medio y elevado— y son más intensas cuando se considera el cambio tecnológico en la estimación. Sin embargo, sólo se encuentran economías de escala en beneficios en las entidades de tamaño medio. Se observan, asimismo, economías de gama —aproximadas a partir de la función compuesta— en costes, particularmente debidas a las complementariedades esti-

madadas entre créditos y depósitos. Sin embargo, por el lado de los beneficios, aparecen incluso deseconomías en la producción conjunta de los activos de balance, existiendo complementariedades únicamente entre créditos y valores, tan sólo explicables en términos de compensación rentabilidad-riesgo.

Sin embargo, se produjeron algunas alteraciones significativas de estos resultados al introducirse las operaciones fuera de balance como *output*. Por un lado, las economías de escala en costes no se ven incrementadas, por lo que no parece existir un incentivo generalizado en términos de costes para la diversificación hacia las operaciones fuera de balance. Tan sólo aparecieron economías de escala en costes para ciertos segmentos de tamaño y determinadas actividades, como en las entidades de dimensión media con los fondos de inversión, o en las de tamaño reducido —más especializadas— con los compromisos de crédito. La principal motivación para la diversificación del negocio fuera de balance parece darse por el lado de los beneficios, donde la incorporación de estas actividades presenta complementariedades significativas entre créditos (incluidos compromisos de crédito) y depósitos, así como entre estos últimos y la inversión en valores y fondos de inversión, probablemente debidos a las ventajas de la venta cruzada.

3. Los determinantes de la especialización productiva y los precios

Junto con la aproximación a los determinantes de la composición productiva desde el punto de vista de las economías de escala y de gama, conviene estudiar, de forma más específica, los principales factores relativos a la especialización crediticia y a los márgenes de negocio. Pueden distinguirse tres grandes grupos de factores. En primer lugar, los relacionados con la composición productiva, a los que se añaden las operaciones fuera de balance, con objeto de reflejar el impacto de las innovaciones financieras y la desintermediación. Por otro lado, los factores de comportamiento individual, tales como la eficiencia operativa, el grado de competencia en el mercado relevante de la entidad, o la dimensión. En tercer y último lugar, se consideraron otros factores agregados, como las condiciones económicas o los efectos de la liberalización. La agrupación de las aproximaciones empíricas y teóricas en torno a estos tres

vectores de variables permite establecer tres grandes precauciones metodológicas para el análisis de la especialización/diversificación productiva: 1) la mayor parte de los análisis se ha centrado en el crédito como actividad agregada y no en su participación relativa en el conjunto del negocio; 2) las investigaciones se refieren, por lo general, a aspectos parciales de la actividad crediticia, dado que las influencias son múltiples. Por lo tanto, resulta de utilidad el empleo de análisis complementarios que consideren la influencia relativa de cada variable, la posible naturaleza dinámica de algunas relaciones, y los efectos individuales inobservables a escala de entidad; y 3) son muy escasas las aportaciones que incorporan la incidencia de distintos tipos de operaciones fuera de balance al análisis de la composición productiva.

El análisis mediante datos de panel de los principales determinantes de la composición productiva y los márgenes arroja algunos resultados de interés. En lo que respecta a la especialización, entre los factores de comportamiento individual que la favorecen, destaca el establecimiento de precios más competitivos, un mayor nivel de eficiencia operativa o un adecuado nivel relativo de capitalización. Por otro lado, la introducción de parámetros adicionales de composición productiva revela cómo no existe una necesaria incompatibilidad para el desarrollo conjunto de operaciones tradicionales y no tradicionales, como se muestra, por ejemplo en la relación positiva encontrada entre la participación relativa del crédito en el conjunto del negocio y la de los fondos de inversión. Por tamaños, la mayor especialización crediticia observada en promedio en las entidades de tamaño reducido se manifiesta en la mayor significación conjunta del modelo para explicar la especialización de estas instituciones, donde variables tales como la concentración de mercado o el nivel de morosidad resultan significativas (y no lo son en otros segmentos de tamaño).

En cuanto a los márgenes, sus variaciones responden a un conjunto complejo de interacciones. De este modo, los resultados obtenidos indican cómo los diferenciales de precios de créditos y depósitos pueden reducirse, entre otras, por tres causas diferenciadas: 1) unos mayores costes unitarios en las actividades de intermediación; 2) la existencia de presiones competitivas, especialmente en las entidades que operan en varios mercados; y 3) una com-

pensación de menores diferenciales de intermediación con mayores comisiones por actividades dentro y fuera de balance. Por otro lado, los márgenes se elevan a medida que se incurre en un mayor riesgo (de crédito, de liquidez o de tipo de interés) o por las presiones para el incremento de los recursos propios, añadiendo una prima adicional sobre el precio de los activos. Estos diferenciales, al expresar el negocio típico de intermediación, no parecen guardar una relación estrecha con las actividades no tradicionales, dada la diversificación en los ingresos paralela a las mismas. Sin embargo, en el caso de las entidades de tamaño reducido, su mayor vinculación con el negocio tradicional puede explicar por qué el margen de intermediación resulta una aproximación significativa del comportamiento de los precios para este grupo de instituciones, teniendo en cuenta que la estructura de ingresos y la formación de precios reflejan, en gran medida, la composición de negocio.

4. El impacto de las innovaciones sobre la estructura competitiva y el crecimiento económico

El último de los aspectos relativos al crédito se refiere a las implicaciones de los efectos de la desintermediación financiera sobre la competencia y el crecimiento económico. En lo que se refiere a la competencia, se intenta dar respuesta a dos cuestiones: 1) ¿implica la diversificación un aumento del poder de mercado de las entidades financieras?; 2) ¿valoran los consumidores la provisión conjunta (hipótesis del *one-stop banking*)(1) de varios servicios financieros por parte de una sola entidad? Por otro lado, en lo que se refiere a los efectos sobre el crecimiento económico, se realizan dos precisiones. La primera de ellas se refiere a la dimensión territorial desde la cual se analiza el papel del crédito en la actividad económica, donde la definición del mercado relevante en función de la información disponible resulta fundamental. La segunda de las precisiones se centra en el enfoque desde el que se estudian las posibles relaciones entre el crédito y el crecimiento económico. En este sentido, los principales estudios han considerado tanto la relevancia de la estructura de mercado, como del mayor o menor desarrollo del sector bancario y, en general, del sistema financiero. Adicionalmente, se plantea la posibilidad de que el crédito, como actividad fundamental del canal de financiación a la

economía real, juegue un papel determinante desde el punto de vista de la especialización, respecto a otras actividades financieras.

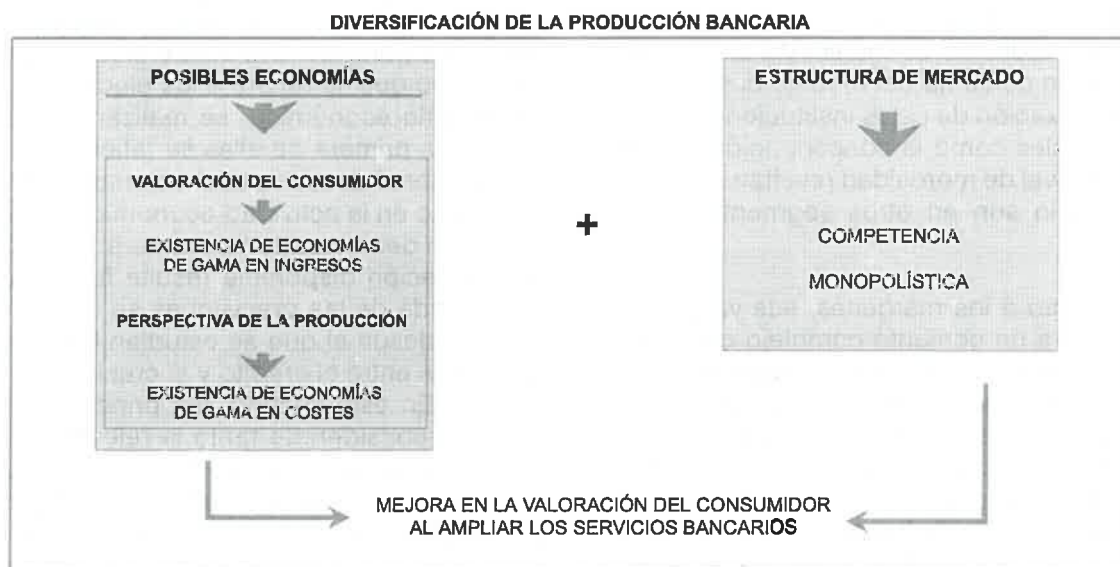
En cuanto a la evidencia empírica, se analizó, en primer lugar, el impacto sobre la competencia y la valoración de los servicios financieros. En este sentido, si bien la competencia aumentó en el sector bancario español a la luz de los diferenciales entre precios y costes marginales estimados —incluyendo varias formas funcionales y definiciones del *output*—, la inclusión de las operaciones que generan comisiones y, en general, de las operaciones fuera de balance, muestra un cierto empeoramiento competitivo respecto a los precios básicos de intermediación (créditos, depósitos) donde la competencia parece haber sido más intensa. Por otro lado, parecieron encontrarse economías de gama en ingresos —como estudio de las complementariedades productivas desde el punto de vista del consumo mediante una función compuesta—, si bien éstas resultan significativas cuando se introducen las operaciones fuera de balance. La conjunción de los supuestos competitivos y las economías de gama en ingresos (como muestra el gráfico 2) sugiere que los consumidores valoran la diversificación de los servicios bancarios más allá de la actividad tradicional y en una misma entidad (hipótesis del *one-stop banking*).

Por otro lado, se estudiaron las relaciones entre el cambio en la composición productiva y los vínculos entre el negocio bancario y el crecimiento económico. En este sentido, se observa que el desarrollo financiero del sector bancario y el crecimiento económico en los territorios donde operan las entidades de depósito se encuentran mutuamente influenciados (a tenor de los resultados de un análisis de causalidad en el sentido de Granger). Sin embargo, atendiendo a la especialización, el análisis de datos de panel dinámico revela que el crédito parece desempeñar un papel especial respecto a otras actividades financieras en relación con la actividad económica, lo que subraya la importancia del canal de financiación bancaria en países como España, donde las economías domésticas y las empresas dependen, en gran medida, del mismo.

5. A modo de conclusión: ¿qué ha cambiado para las entidades de depósito en España con la innovación financiera?

Del conjunto de resultados obtenidos pueden desprenderse algunas conclusiones generales respecto a la incidencia de la desintermediación sobre el crédito y la especialización productiva en el sector bancario español. En primer lugar, las entidades españolas continúan man-

**GRÁFICO 2
COMBINACIÓN DE RESULTADOS RELATIVOS A LA HIPÓTESIS DEL ONE STOP BANKING CON LA EXPANSIÓN DE LA COMPOSICIÓN PRODUCTIVA**



teniendo su especialización en la actividad minorista, si bien las características de la intermediación bancaria han sufrido notables transformaciones. Por un lado, la innovación financiera y el cambio tecnológico han propiciado el desarrollo de vías complementarias de generación de crédito fuera de balance, entre las que destacan los disponibles por terceros. Por otro lado, han experimentado una notable expansión otras operaciones que generan comisiones, entre las que destacan las relacionadas con la gestión de activos financieros, como los fondos de inversión.

De cualquier modo, el desarrollo de unas y otras actividades —tradicionales y no tradicionales— por parte de las entidades de depósito no parece incompatible, por lo que, con independencia del mayor o menor grado de especialización en el negocio tradicional, el sector bancario ha mostrado una cierta tendencia hacia la diversificación. En este sentido, la referencia para medir la importancia relativa de unas y otras actividades debe ir más allá del balance, para contemplar todos los activos de naturaleza

contingente. La composición productiva se manifiesta, pues, como una elección estratégica. Las entidades más especializadas presentan una menor vinculación media con la actividad en los mercados de valores y una diversificación menos acusada de sus fuentes de ingresos. No obstante, dado el papel del crédito bancario en la canalización de recursos hacia la economía real, resulta necesario garantizar el adecuado funcionamiento de este canal de financiación, en la medida en que las transformaciones han mostrado que la banca "tradicional" es compatible y, aún hoy, "fundamental".

NOTAS

(*) Este trabajo es un breve resumen de la Tesis Doctoral del autor, dirigida por el Dr. Santiago Carbó Valverde y defendida en la Universidad de Granada en julio de 2002.

(**) Universidad de Granada y FUNCAS.

(1) Este aspecto es desarrollado en mayor profundidad en Rodríguez Fernández, F. (2002): "La valoración de los servicios bancarios: la hipótesis del *one-stop banking*", *Papeles de Economía Española*, n. 94, pp.180-190.

MOMENTO EMPRESARIAL

Alfonso Tulla

Haciendo historia

Iberia, nuestra compañía de bandera, celebra su 75 aniversario, ya que echó a volar el 14 de diciembre de 1927, en presencia del rey Alfonso XIII, con la inauguración de la línea entre la capital de España y la Ciudad Condal. Con un capital social de poco más de un millón de pesetas, que hoy sólo serviría para sacar un pasaje de primera clase a Japón, se fundó esta compañía que empezó con un modesto proyecto, unos 468 kilómetros (Madrid-Barcelona) y tres aviones más lentos que los automóviles actuales (tres horas y media tardó el vuelo desde el aeródromo de Carabanchel hasta El Prat). El viaje costaba 300 pesetas ida y vuelta, y la oferta diaria era de 20 plazas en ambos sentidos, con dos aguerridos tripulantes.

Como puede apreciarse, ha llovido bastante desde entonces (hoy vuela a 95 destinos y su flota se acerca a los 200 aviones), e Iberia acaba de renovar su convenio colectivo y de aprobar su tercer plan director que estará vigente desde enero hasta finales de 2005, en el que se prevé una reorganización profunda, segregando el grupo en seis filiales (mantenimiento, *handling*, sistemas informáticos, etc.). Pero el principal objetivo del mismo es luchar contra la competencia que va a suponer el tren de alta velocidad (AVE) que unirá Madrid con Barcelona a finales de 2004 (aunque se habla de retrasos sobre esa fecha), que será no menor al 30 por 100 del famoso "puente aéreo", y la competencia de las compañías aéreas de bajo coste —EasyJet, Virgin, etc.—, que tendrán más *slots* en el nuevo gran Barajas.

El actual plan director, iniciado en 2000, ha permitido la obtención de 153.000 millones de pesetas de beneficios operativos en el periodo de vigencia, después de una facturación acumulada de más de tres billones de pesetas.

Una fusión importante

A finales de octubre, los respectivos consejos de administración acordaron la fusión de Koipe con Sos Cuétara, mediante la absorción de la primera por la segunda.

Se consumaba así la renacionalización del aceite de oliva español que, en parte, había estado en manos italianas hasta hace un año, y, al mismo tiempo, la operación suponía el nacimiento del tercer grupo alimentario español (los otros dos son Ebro Puleva y Campofrío), con una dimensión que permitirá aumentar su presencia fuera del ámbito nacional, otorgándole el peso suficiente para competir con otras sociedades alimentarias extranjeras (Nestlé, Danone, Kraft, etcétera).

La nueva configuración del Grupo Sos Cuétara, líder marquista en los sectores de arroz, galletas y aceite, ha cerrado su ejercicio fiscal 2001/02 con un aumento en la facturación de más del 100 por 100, alcanzando los 565 millones de euros, con un beneficio consolidado de 11 millones de euros, lo que supone un incremento del 25 por 100 respecto al ejercicio anterior.

La actual estructuración del Grupo que preside Jesús I. Salazar Bello influye en los porcentajes de aportación de cada una de las líneas de negocio a la cifra de facturación, representando el 21 por 100 el arroz, el 23 por 100 las galletas, el 49 por 100 el aceite y el 8 por 100 diversificación (confitería, salsas, vinagres y otros).

En el ámbito de la exportación, actualmente la cifra de ingresos procedentes del exterior se sitúa en el 24 por 100 del total, si bien el objetivo del Grupo es incrementar notablemente este porcentaje ya que, con anterioridad a la adquisición de Koipe (hace un año) —que apenas exportaba un 15 por 100— las ventas en el exterior de SOS Cuétara se situaban por encima del 40 por 100 de la facturación.

Una pica en China

Inkoa, una empresa de ingeniería y consultoría vasca, especializada en aportar soluciones integrales enfocadas al sector agroalimentario, está acabando de ejecutar un contrato de más de 3,6 millones de euros con el grupo empresarial Sichuan Dunhuang. Por medio de este convenio tecnológico, la empresa que dirige Itziar Unzueta ayuda a este importante grupo oriental en un proyecto de desarrollo agrícola que integra explotaciones agropecuarias y de transformación alimentaria de alta tecnología, sobre una superficie de 120 Ha. de la provincia de Sichuan, la tercera de China, que tiene más del doble de habitantes que España.

Con las técnicas de Inkoa se implantará en estas tierras un sistema de cultivo hidropónico (sin tierra) en el que se llevará a cabo un control inteligente del clima y de la fertirrigación automática, además de gestionar su producción.

Inkoa Sistemas, que se constituyó en 1991 inspirada por esta licenciada en Física Electrónica y apoyada por la Diputación Foral, está ejecutando varios proyectos de desarrollo tecnológico con un presupuesto total de más de 1.300 millones de pesetas. Además de en España y China, la empresa que capitanea Unzueta ha desarrollado su actividad en países como Francia, Portugal (en las Islas Azores), Chile, Brasil, Argentina y Perú, entre otros.

¿Vacas flacas?

La última edición del SIMO celebrada en la primera decena de noviembre, que ha acogido casi 50 expositores menos que en 2001, reflejó la crisis general que padece el sector informático. No ha sido sólo el mundo de Internet el que, al menos coyunturalmente, ha perdido fuerza (era notable la menor presencia de los famosos portales), sino también otras ramas del hardware.

Esto refleja que el negocio informático en España sufre una caída, algo que no ocurría desde la crisis económica de 1993. El año pasado, el negocio global del sector informático en nuestro país creció un 9 por 100, una cifra que ya suponía una notable disminución sobre los ritmos de crecimiento de los dos años anteriores, ya que en 1999 las ventas totales aumentaron más de un 15 por 100 y en 2000 el incremento fue superior al 14 por 100.

Según SEDISI, la patronal de empresas de tecnologías de la información, la evolución del mercado informático español en el segundo y tercer trimestre de 2002 ha sido de -12,5 y -8,5 por 100, respectivamente. Y los segmentos más afectados han sido los dos que tienen más peso dentro del sector, es decir, hardware y servicios informáticos, que son los que han registrado retrocesos más marcados en su evolución.

Pese a esta situación, y aunque la crisis se ceba en los presupuestos de I+D (investigación y desarrollo) y la caída de las inversiones de los fondos de capital riesgo, en la magna exposición de IFEMA también hubo innovaciones con que reanimar el desvaído mercado. La industria informática se está decantando por los *tablets PC*, un ordenador portátil que permite al usuario tomar notas con un lápiz como si se tratara de un bloc, que presentaron Toshiba, Fujitsu, Compaq, Nec y Acer. Y, por otra parte, los móviles que permiten tomar fotografías y enviarlas desde el teléfono también se convirtieron en otro de los productos estrella del salón.

Movida inmobiliaria

El grupo inmobiliario Vallehermoso obtuvo un beneficio neto de 190 millones de euros durante los primeros nueve meses del ejercicio, lo que supone un incremento del 62,5 por 100. Como ya dijimos en anterior crónica, esta empresa ha pasado a estar controlada por la constructora Sacyr, que compró en mayo el 24,5 por 100 de las acciones al Santander Central Hispano, aunque no piensa "oparla".

Y, como también recordarán, poco después, en junio, Bami compró al BBVA el 23,9 por 100 de Metrovacesa. Pues bien, la catalana Inmobiliaria Colonial ha reconocido e, incluso, comunicado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) que mantiene contactos informales y serios con algunos accionistas de Bami y su participada Metrovacesa, con el fin de "explorar" la posible fusión de las tres sociedades, anuncio que se producía cuando estas dos últimas barajaban, instigadas por el presidente de Bami, Joaquín Rivero, una hipotética fusión para evitar Opas y mejorar los resultados consolidados, por lo que el consejo ha rechazado el acercamiento de Colonial o de cualquier otro aspirante hasta terminar su propia concentración. Además, la eventual integración de las tres compañías daría lugar a la primera empresa inmobiliaria de España por volumen de factura-

ción, por delante de Vallehermoso. El segundo puesto lo ocupa actualmente Urbis, que sería desbancada del mismo por Bami si se concretara su fusión con Metrovacesa.

En opinión de los expertos del sector, este negocio aún presenta un elevado grado de atomización dado que, según sus datos, las cinco primeras empresas sólo suman en conjunto el 3,5 por 100 del mercado total. Y el conjunto de las inmobiliarias que cotizan en la Bolsa española no alcanza el 5 por 100 del mercado de vivienda en este país.

De liquidaciones

Después de vender las ocho últimas fincas de Expasa, seis de las cuales procedían de la antigua Rumasa, al poco conocido grupo constructor Level, por 44,3 millones de euros, la SEPI (Sociedad Estatal de Participaciones Industriales) ya ha aprobado las bases de los procesos de privatización de la Empresa Nacional de Autopistas (ENA) y la aseguradora Musini, mediante sendos concursos públicos, dada la inestabilidad de los mercados bursátiles y, a ser posible, antes del verano. Y ello pese a que el Consejo Consultivo de Privatizaciones que preside Luis Gámir ha transmitido en alguna ocasión, en aras de la mayor transparencia, su preferencia por las privatizaciones mediante una OPV, si bien sus dictámenes son sólo preceptivos.

En lo que se refiere a ENA, que ha sido calificada por su cuantía como última *joya de la corona*, el *holding* público mantiene conversaciones con el Gobierno de Navarra para estudiar la posibilidad de que éste se desprenda del 50 por 100 de la participación que tiene en Autopistas de Navarra, integrada en ENA, lo que facilitaría una mayor concurrencia al concurso.

Para la entidad aseguradora que nació en su día bajo el paraguas del INI, la SEPI, que tiene el 98 por 100 de su capital social, se ha inclinado por privatizar por separado el negocio de Vida y los restantes ramos de seguros. Con esta división, recomendada por su asesor en este proceso, el SCH Investment, abre las puertas a nuevos compradores, aunque un mismo aspirante tendrá la posibilidad de presentar ofertas por las dos líneas de negocio.

Los autónomos avanzan

En España, donde existe un colectivo de 2,7

millones de autónomos, o lo que es lo mismo, casi tres millones de familias, poco a poco y gracias al trabajo y la lucha de sus asociaciones representativas, como la Federación Nacional de Trabajadores Autónomos (ATA), cerca de las autoridades correspondientes, se van logrando una serie de objetivos muy interesantes.

Recientemente, el secretario de Estado de la Seguridad Social, Gerardo Camps, confirmó que en la Ley de Acompañamiento de los Presupuestos (cuya denominación oficial es Ley de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social) para 2003 se incluirá la posibilidad de que los trabajadores por cuenta propia, que, en realidad, no dejan de ser micro-empresas y son dominantes en el sector servicios, puedan cotizar y cobrar la prestación por riesgos profesionales (accidentes laborales y enfermedad profesional) desde el 1 de enero.

Esta cotización será voluntaria y podrá añadirse a la cotización por incapacidad temporal (IT) por enfermedad común, a la que los trabajadores autónomos pueden acceder ahora de forma voluntaria.

En palabras de Lorenzo Amor, el activo coordinador general de las asociaciones regionales de trabajadores autónomos, los tipos de cotización por esta nueva contingencia "serán muy similares" a los del régimen general y estarán divididos en cinco grupos profesionales.

Sin embargo, otra petición formulada al ministro de Trabajo y Asuntos Sociales, Eduardo Zaplana, en una reciente visita, cual fue la de cobrar la baja por enfermedad común desde el cuarto día, en lugar del decimoquinto (como marca la ley), parece deberá esperar aún unos meses para que aparezca en el BOE.

Cara y cruz

Cepsa, que está creciendo en el desierto de Argelia gracias a que el nuevo yacimiento de Ourhoud, el segundo más grande de aquel país magrebí, le va a permitir multiplicar por cinco su producción de crudo de gran calidad y que a partir del mes de marzo próximo alcanzará los 230.000 barriles diarios, (aparte del yacimiento de RKF), acaba de replantear su plan estratégico 2003-2007 a la vista de la evolución de los consumos.

Uno de los pivotes de este plan consiste en

invertir más de 1.000 millones de euros para incrementar sus posiciones en el mercado del gas, al tiempo que prevé aumentar su presencia en la electricidad. Entre los proyectos destaca la construcción de un gaseoducto entre Argelia y Europa (Orán-Almería). En el citado plan se prevé que Cepsa aumentará su resultado operacional hasta casi los 1.000 millones de euros en el año 2007, un 60 por 100 más que en 2001.

Reducción del beneficio

Acor, el grupo cooperativo castellano leonés, acaba de presentar las cuentas de la campaña 2001/2002, que muestran un beneficio de 31,6 millones de euros, en el 40 aniversario de la entidad que agrupa principalmente a los remo-

lacheros de esa comunidad autónoma. Este resultado es ligeramente inferior al de las dos campañas anteriores, por aumento de costes y recortes de la cuota de producción, que, como se sabe, están delimitadas por la Administración de Bruselas.

Por eso no es de extrañar que su veterano presidente, Fausto Morales, negocie con Ebro Puleva la compra de las fábricas de azúcar remolachero de Benavente (Zamora) y Monzón de Campos (Palencia) "junto con el cupo" de producción que les corresponde, que sumaría unas 100.000 toneladas, a añadir a las 172.000 toneladas de azúcar producidas en la última campaña por sus plantas propias de Valladolid y Olmedo.

LA FINANCIACIÓN DE LA UNIVERSIDAD PÚBLICA A DEBATE

Emilia Fernández Rodríguez y Belén González Díaz(*)

El sistema universitario español ha experimentado profundos cambios en los últimos veinticinco años. Desde que la Constitución Española consagrara y garantizara la autonomía universitaria, las universidades se han transformado radicalmente y, aunque el binomio docencia-investigación ha caracterizado la naturaleza de su actividad y ha marcado su trayectoria, la Universidad actual parece orientar sus esfuerzos hacia la prestación de un servicio a la sociedad que implica el apoyo a su desarrollo cultural, social y económico.

Asimismo, estas instituciones se han triplicado y se han extendido geográfica y sociológicamente, convirtiéndose en un sistema abierto y representativo de toda la sociedad española, la cual, tras el traspaso de funciones y servicios de la Administración del Estado a las Comunidades Autónomas (CC.AA.), ha acentuado su interés, reclamándoles la optimización en el uso de los recursos y la transparencia en su gestión.

La transformación y la expansión del sistema universitario español han llevado a plantear reformas en su financiación, resultando determinantes para definir la asignación de los recursos y las fórmulas de financiación institucionales y personales. De igual forma, estos cambios no son exclusivos del ámbito español y han afectado al resto de países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).

Desde esta perspectiva, el objetivo que se

pretende con la realización de este artículo es examinar el modelo de financiación actual de las universidades españolas y plantear las posibles tendencias y estrategias futuras, teniendo en cuenta la estructura y las características propias de la Universidad española y las de los países miembros de la OCDE.

1. MAGNITUDES BÁSICAS DEL SISTEMA UNIVERSITARIO EN ESPAÑA. ANÁLISIS COMPARATIVO CON LOS PAÍSES DE LA OCDE

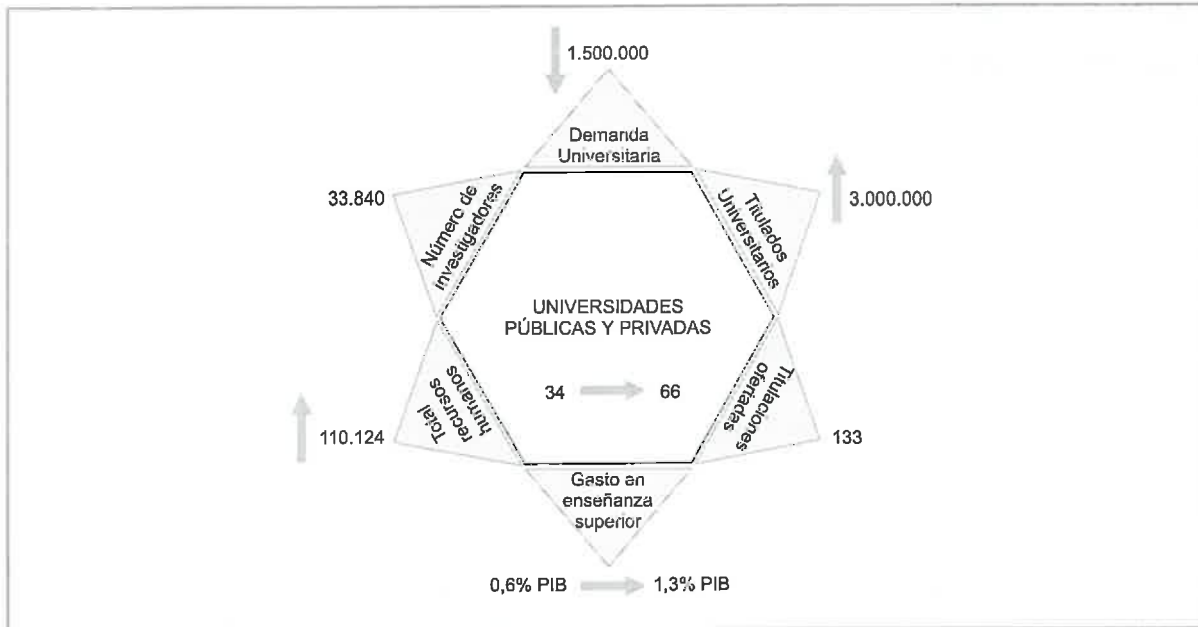
La presentación de los cambios producidos en las universidades por medio de indicadores cuantitativos pondrá de relieve la dimensión y evolución del sistema universitario español, así como la influencia en su sistema de financiación y en los distintos mecanismos financieros adoptados y propuestos.

El número de universidades públicas y privadas, los alumnos matriculados, los titulados universitarios, los recursos humanos, la oferta universitaria, el gasto en enseñanza superior o la investigación son algunas de las principales líneas de cambio que describen el sistema universitario español actual.

Como se puede apreciar en el gráfico 1, el panorama universitario ha variado en muchos sentidos:

1. El número de universidades españolas se

**GRÁFICO 1
DIMENSIÓN Y ALCANCE DEL SISTEMA UNIVERSITARIO EN ESPAÑA**



Fuente: Elaboración propia

ha duplicado pasando de 34 a 66, entre públicas y privadas, en los últimos quince años.

2. El crecimiento espectacular de la demanda universitaria ha sido una constante que ya ha comenzado a cambiar y, previsiblemente el millón y medio de alumnos matriculados en el año 2000, disminuirá en 600.000 en un horizonte temporal de diez años (Pérez Prados, 1999, p. 1).

3. El número de titulados universitarios supera los tres millones, cifra que en apenas una década se ha incrementado en casi millón y medio.

4. El total de recursos humanos es de 110.124, de los cuales el personal docente e investigador (PDI) constituye el 68 por 100 y el 32 por 100 restante lo forma el Personal de Administración y Servicios (PAS).

5. La cifra de titulaciones ofertadas se sitúa en 133, tras la reforma de los planes de estudios, y el número de enseñanzas impartidas por las CC.AA. reafirma el notable crecimiento.

6. El gasto en enseñanza superior ha mejorado notablemente, ya que si en 1985 suponía el

0,6 por 100 del PIB, en 1997 representaba el 1,3 por 100.

7. El número de investigadores ha experimentado un importante crecimiento al pasar de 18.904 en el año 1990 a 33.840 en el año 1999, y el gasto en I+D ejecutado por las universidades es de 1.504.600,83 miles de euros, lo que representa el 0,27 por 100 del PIB frente al 0,17 por 100 del año 1990.

En un contexto más amplio, el de los países de la OCDE, se observan ciertas similitudes y diferencias al respecto. Entre las primeras, cabe señalar el declive en la tasa de educación superior que, para el año 2008 y con respecto a cifras de 1998, afectará a todos los países de la Unión Europea, exceptuando Finlandia e Irlanda, para los cuales crecerá en un 3 por 100 y un 7 por 100, respectivamente. En Dinamarca, Italia, Portugal y España, esta tasa disminuirá en más de un 20 por 100, aliviando la presión del gasto en educación superior (OECD, 2000, p. 24).

No obstante, este proceso ha de conducir a la puesta en marcha de mecanismos que intenten detener la caída de la demanda y paralelamente adaptarse a unas nuevas circunstancias y a un nuevo concepto de Universidad, tratando

de aprovechar las ventajas y oportunidades que esta nueva realidad ofrece mediante la creación de titulaciones que satisfagan las nuevas demandas de enseñanza universitaria, incluyendo las relacionadas con las Titulaciones Propias y de Postgrado, la formación permanente de los titulados universitarios, el desarrollo de programas específicos destinados a colectivos determinados, como los mayores, o de otra serie de programas especiales (Universidad de Oviedo, 2001, pp. 411-412).

Por el contrario, la sustancial elevación de las tasas de escolarización en España de los alumnos matriculados en educación superior en el grupo de edad de 18 a 20 años ha llevado a superar la media de los países de la OCDE. De este modo, en 1998, la tasa de matriculación en enseñanza universitaria en España era del 29 por 100 y la media del 23 por 100(1).

La consecuencia más inmediata ha sido que la población española con edades comprendidas entre 25 y 34 años con educación universitaria representa el 21 por 100, siendo la media de los países de la OCDE del 16 por 100. Esta tasa es de las más altas de la Unión Europea junto con los Países Bajos (27 por 100) y muy próxima a la de países como Canadá, Japón y Korea (23 por 100). Ampliando el tramo de edad de 34 a 64 años, la tasa de titulación universitaria en España es del 14 por 100, porcentaje que coincide con la media de la OCDE (OECD, 2000, p. 36).

En 1997, la media del gasto por estudiante universitario para los países de la OCDE era de 8.612\$(2), situándose España muy por debajo, con un gasto de 5.166\$(OECD, 2000, p. 94). No obstante, la situación financiera de las instituciones universitarias españolas ha mejorado notablemente, ya que si en 1985 el gasto total en educación superior suponía el 0,6 por 100 del PIB, en 1990 se había incrementado al 0,8 por 100 y en 1997 representaba el 1,3 por 100, un valor cercano al promedio de la OCDE.

Pese a la evolución favorable de las variables relativas a la investigación antes señaladas, la situación de la Universidad española en esta materia es bastante diferente a la de la mayoría de los países más avanzados en términos de su participación en el PIB. En el año 1998, el gasto interno total como porcentaje del PIB a precios de mercado se situaba en España por

debajo de la media de los países de la Unión Europea y el porcentaje de personal I+D con dedicación plena era cuatro puntos inferior para 1997.

2. LA FINANCIACIÓN DEL SISTEMA UNIVERSITARIO ESPAÑOL

La estructura y las características propias de cada sistema de educación superior condicionan su financiación, no existiendo una respuesta única a la interrogante de cuál es la vía más adecuada para financiar las universidades (Villarreal Rodríguez, 1998, p. 159).

Así pues, el hecho de que un sistema de educación superior sea mayoritariamente público o privado, sea un sistema de élite o de masas, o descansa íntegra o parcialmente en un sistema universitario, resultará determinante para definir los actores y las fórmulas del sistema de financiación, así como los flujos financieros establecidos entre ellos.

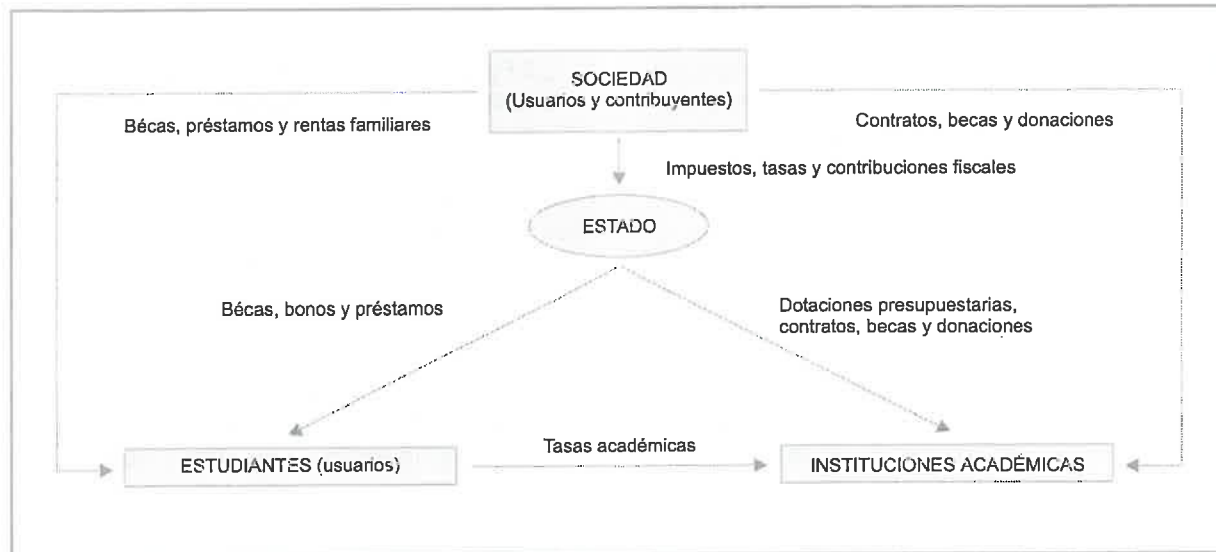
Como puede apreciarse en el gráfico 2, si bien son cuatro los principales actores del sistema de financiación: los estudiantes, las instituciones académicas, el Estado y la sociedad, es esta última la que tiene en sus manos la posibilidad de organizar y financiar la educación superior (Moreno Becerra, 1998, p. 152).

Tal es la importancia de la sociedad en la financiación de la Universidad que la Ley Orgánica 6/2001, de 21 de diciembre, de Universidades ha encargado al Consejo Social, órgano de participación de la sociedad en la Universidad, la tarea de promover la colaboración de aquélla en la financiación de esta institución.

Asimismo, todo modelo financiero desarrollado debe estimular la participación de cada uno de los actores señalados en los grandes programas de inversiones universitarias, alcanzando los objetivos de financiación propuestos en un contexto de calidad y excelencia (Medina Hernández, 2001).

Estos modelos establecen mecanismos de financiación que pueden clasificarse en dos categorías, personales e institucionales, si bien combinados de muy diversas formas y atendiendo a diversos criterios. Son entre otros, los que ilustra el gráfico 2 y que se pasan a analizar a continuación.

GRÁFICO 2
DIAGRAMA DE FLUJOS FINANCIEROS



Fuente: Moreno Becerra (1998, p. 150)

2.1. Instrumentos de financiación personal

Entre las seis opciones que se revisan en este apartado, dos se pueden considerar como instrumentos de financiación tradicionales (tasas académicas y becas) y cuatro de ellos como nuevos instrumentos de ayuda a los estudiantes (préstamos-renta, impuesto sobre titulados, aportaciones diferidas y deducciones fiscales).

Tasas académicas

Los estudiantes pagan tasas académicas que pueden cubrir parte o la totalidad del coste de las enseñanzas universitarias. El porcentaje que dichas tasas representen sobre el total de costes de la educación superior determinará el sistema de financiación de cada institución.

La financiación mediante el cobro de tasas académicas o precios de las enseñanzas universitarias constituye la segunda fuente de importancia de las universidades públicas y la primera de las privadas y, aunque el pago de las tasas académicas no es una regla universal aplicable a todos los países de la OCDE, la mayor parte de ellos mantiene alguna forma de aportación directa de los estudiantes a la financiación (Villarreal Rodríguez, 1998, p. 164). En los últimos diez años, el panorama de la finan-

ciación ha sufrido cambios apreciables en relación a las tasas académicas, posicionándose respecto a éstas los países desarrollados tal como muestra el cuadro 1.

Concretando al caso español, el traspaso de competencias en materia de educación superior a las administraciones educativas de las CC.AA. ha favorecido, de un lado, la diversificación y la ampliación de la estructura de precios públicos aplicables a los servicios educativos y, de otro, la variabilidad del esfuerzo financiero de dichas CC.AA.

Atendiendo al primero de los aspectos, esta diversidad viene motivada por la introducción de grados de experimentalidad en las titulaciones y por la existencia de un intervalo de precios, que fija el valor máximo y mínimo, donde cada Comunidad autónoma puede situar el valor del crédito académico —en enseñanzas renovadas— o el importe global de la matrícula —en enseñanzas no renovadas— con validez para la primera demanda de matrícula (Hernández Armenteros y Valverde Peña, 1997, p. 10).

Respecto al segundo, las circunstancias que han determinado esta variabilidad son, entre otras, las posibilidades de recursos en función de las transferencias recibidas en su momento,

CUADRO 1
SITUACIÓN ACTUAL DE LAS TASAS ACADÉMICAS

ESTADOS UNIDOS CANADÁ	Sistema de financiación mixto consolidado al incrementarse, en términos reales, las tasas académicas
AUSTRALIA NUEVA ZELANDA REINO UNIDO	Reforma drástica en la política de gratuidad de tasas a sus estudiantes al introducir contribuciones superiores a los 1.600\$ al año
HOLANDA ITALIA	Incremento simultáneo del sistema de ayudas a los estudiantes y de los precios públicos
JAPÓN Y KOREA	Estabilidad de las tasas elevadas
BÉLGICA ESPAÑA SUIZA	Estabilidad de las tasas moderadas
GRECIA AUSTRIA ALEMANIA	Estabilidad en la política de gratuidad total de las matrículas universitarias

Fuente: Elaboración propia a partir de Bricall (2000, pp. 146-147).

su disponibilidad con base en los diferentes regímenes fiscales o la capacidad reivindicativa del personal en exigencia de complementos salariales (Mora Ruiz, 2002, p. 58). En definitiva, se aprecia un alto grado de heterogeneidad en la participación del estudiante en la financiación de la educación superior por los motivos antes comentados.

Simultáneamente, es opinión generalizada y contrastada que las tasas han perdido peso en el volumen total de los fondos empleados en la financiación global del sistema universitario público español, fijándose una participación en torno al 20 por 100 en relación al total del presupuesto universitario, aunque existen excepciones, como es el caso de la Comunidad Autónoma de Canarias donde se aprecia una escasa capacidad recaudatoria en relación a las tasas académicas (Mora Ruiz, 2002, p. 62).

Con independencia de la aportación realizada por los estudiantes, Hernández Armenteros y Valverde Peña (1997, p. 47) apuntan que los usuarios del sistema universitario deben encontrar suficientes mecanismos de financiación pública y/o privada con garantías públicas para que nunca puedan lastrar el desarrollo social y económico que la educación ofrece al individuo. A continuación, se exponen algunas de estas fórmulas de financiación, entre otras, becas, préstamos-renta, impuesto sobre titulados, aportaciones diferidas y deducciones fiscales.

Becas

En los países de la Unión Europea conviven políticas de becas muy diversas. Mientras que en Reino Unido, Holanda y los países nórdicos, al menos el 75 por 100 de los estudiantes recibe alguna clase de ayuda financiera, en el extremo opuesto se sitúan Francia, España y Portugal, en los cuales los porcentajes de becarios son del 21, 17 y 16 por 100, respectivamente. Un porcentaje del 3 por 100 convierte a Italia y a Grecia en los países mediterráneos con una política de becas más débil, si bien presentan las tasas de matriculación más bajas (Bricall, 2000, p. 151).

Por su parte, el modelo americano ofrece a más del 50 por 100 de los estudiantes ayudas que permiten, en general, cubrir los costes directos e indirectos de sus estudios. Finalmente, los sistemas australiano y neozelandés combinan las fórmulas de becas y préstamos para proporcionar ayudas a los estudiantes (Bricall, 2000, pp. 151-152).

En España, el programa de ayudas constituye uno de los puntos más débiles de la actual política universitaria, el cual representaba en 1997 el 10 por 100 del gasto público en educación superior, situándose en este concepto por debajo del resto de países de la Unión Europea, excepto Francia (8 por 100), Portugal (4 por 100) (OECD, 2000, p. 80) y Grecia (2 por 100) (Bricall, 2000, p. 18)(3).

Además, las limitaciones de la política de becas en nuestro país no son únicamente cuantitativas. Bricall (2000, pp. 152-153) señala, entre otras, las siguientes:

— El incumplimiento de los requisitos académicos conduce a los estudiantes de los tramos de renta más baja a la pérdida de su beca.

— Las ayudas compensatorias no cubren ni tan siquiera el 50 por 100 del coste de oportunidad de estudiar.

— Las ayudas por cambio de residencia, dado su escaso importe, impiden al estudiante ejercer su derecho de elección de centro y limitar el alcance práctico de las medidas de ampliación del distrito compartido.

Nuevos instrumentos de financiación

Además de los tradicionales instrumentos de

CUADRO 2
CLASES DE AYUDAS PÚBLICAS DISPONIBLES PARA LA EDUCACIÓN SUPERIOR

	Australia	Canadá	República Checa	Dinamarca	Finlandia	Francia	Alemania	Irlanda	Italia	Países Bajos	Noruega	Nueva Zelanda	Polonia	Suecia	Suiza	Reino Unido
<i>Este tipo de ayudas existen:</i> ●																
<i>Este tipo de ayudas no existe:</i> ■																
Becas y ayudas similares																
Derechos de matrícula.....	●	■	■	■	■	●	■	●	●	■	■	■	●	■	■	●
Fines generales.....	●	●	■	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Ayudas específicas en metálico o en especie																
Alojamiento.....	■	●	■	■	●	■	●	■	●	■	●	●	■	■	■	●
Transporte.....	■	■	■	■	●	■	●	■	■	●	●	●	■	■	■	●
Gastos médicos.....	■	■	●	■	■	■	●	■	■	■	●	●	■	■	●	●
Libros y material de oficina.....	■	■	■	■	■	■	●	■	■	■	●	●	■	■	■	■
Ayudas para fines sociales y de recreo.....	■	■	■	■	■	■	●	■	■	■	●	●	■	■	■	■
Otras ayudas específicas.....	■	■	■	■	●	■	●	■	●	■	●	●	■	■	■	■
Ayudas para estudiar en el extranjero, incluidas las tasas.....	■	■	■	■	●	■	●	■	●	■	●	●	■	●	●	■
Deducciones familiares o por hijos de carácter eventual																
	■	■	●	■	■	●	●	●	■	■	■	■	■	■	●	●
Préstamos públicos																
Préstamos que cubren únicamente las tasas.....	●	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	●	■	■	■	■
Préstamos para fines generales.....	■	●	■	●	■	■	●	■	●	●	●	●	■	●	●	●
Ayudas y avales estatales para préstamos proporcionados por instituciones financieras privadas.....	●	●	■	■	●	■	●	■	●	■	■	■	■	■	●	■
Deducciones en la cuota impositiva																
	●	●	●	■	●	●	●	■	●	■	■	■	●	■	●	■

Fuente: OECD (2000, p. 72).

ayuda a los estudiantes, surgen otros nuevos que, combinando las apropiadas dosis de eficiencia y equidad, pueden contribuir a solucionar los problemas financieros que se originan y posibilitar el acceso a la educación superior de quienes estén capacitados para ello. Son concretamente los préstamos-renta, el impuesto sobre los titulados superiores, las aportaciones diferidas y las deducciones fiscales por gastos de educación (Díaz Malledo y Moreno Becerra, 1998, p. 65).

Los tres primeros instrumentos tienen en común su devolución o aportación de las pertinentes cantidades en función de la renta futura, mientras que el cuarto instrumento se enmarca dentro del concepto general de incentivos fiscales, del que no son más que un caso particular.

Estos y otros instrumentos han sido puestos en marcha en algunos de los países de la

OCDE. Así, el cuadro 2 pone de relieve las diferentes ayudas que algunos de los países miembros de la OCDE ofrecen a los estudiantes en la actualidad.

Como se puede observar, son muchos los mecanismos de financiación utilizados en los países mencionados, los cuales suelen combinar las diferentes ayudas ofrecidas a los estudiantes y a sus familias, que en su mayor parte se conceden bajo la forma de becas y préstamos.

En muchos países, la concesión de los préstamos-renta es ya una realidad y, sin embargo, esta fórmula de financiación en España apenas está desarrollada. No obstante, Bricall (2000, p. 155) propone la puesta en marcha de un programa experimental de préstamos-renta cuyas condiciones (cuantía, tipo de interés, período de carencia y devolución) sean controladas por

la Administración Pública, y aunque no cubra a la totalidad del alumnado, al menos permita extraer conclusiones sobre su funcionamiento.

2.2. Fórmulas de financiación institucionales

El origen de los fondos utilizados en la financiación de las universidades está sujeto, en gran medida, a la titularidad de las mismas. Las universidades y centros privados se financian con las aportaciones que realiza el alumnado a través de los precios públicos. Sin embargo, el grueso de la financiación de las universidades públicas procede de las aportaciones públicas que en España representan el 75 por 100 de los recursos destinados a financiar la educación superior. Estas cifras apenas si se alejan de la media de los países de la OCDE pues los recursos públicos representan el 77 por 100 (OECD, 2000, p. 67).

No es ésta la única fuente de financiación de que disponen las universidades. Si se examina su estructura de ingresos, se comprueba que una parte de los fondos se origina en los precios públicos o tasas, ya mencionadas, y en un conjunto de recursos procedentes de la explotación de su patrimonio y cualquier otra actividad económica que desarrollen o autofinanciación.

En el apartado anterior, ya se ha comentado una de las fuentes de financiación privadas, las tasas, de ahí que ahora centremos nuestra atención en los fondos públicos y en la autofinanciación.

Fondos públicos

Los actuales sistemas públicos de financiación directa a las universidades presentan algunas de las siguientes características (Bricall, 2000, pp. 159-160):

— La subvención se calcula, en la mayor parte de los sistemas, en función de los *inputs* de enseñanza (estudiantes matriculados, profesores y titulaciones, entre otros) y de los *outputs* o resultados de la misma (número de graduados, producción científica de los departamentos).

— La asignación de los fondos se establece con base en criterios objetivos y generales o asignación normativa y a partir de los gastos justificados por las instituciones o asignación de reembolso.

— La financiación se atribuye con libertad en su asignación al gasto o bien tiene unos usos específicos y limitados.

En la mayoría de los sistemas universitarios, la subvención pública constituye su principal fuente de financiación. Estas subvenciones son, en muchos de estos sistemas, de tipo normativo, se calculan con base en una combinación de *inputs* y *outputs*, y se asignan globalmente en función de las distribuidas en años anteriores. Ello ha dado lugar a los denominados modelos incrementalistas (Bricall, 2000, pp. 156 y 160).

La aplicación de estos modelos viene acompañada de importantes desequilibrios en la financiación de las universidades, resultando muy difícil la justificación de los gastos por estas instituciones (Villarreal Rodríguez, 1998, p. 163) y causando problemas de descrédito o de búsqueda de objetivos netamente políticos (Bricall, 2000, p. 156).

Para paliar las deficiencias de estos sistemas de financiación tradicionales se han buscado diversas fórmulas tales como la presupuestación sobre base cero, en los años sesenta y, más recientemente, en la década de los noventa, los denominados "contratos-programas" y el empleo de sistemas de indicadores de rendimiento.

Centrándonos en estos dos últimos, y comenzando por el primero de ellos, los contratos-programas, resulta preciso señalar que están orientados al logro de unos objetivos de calidad, al condicionar la obtención de la subvención pública a estos últimos.

Además, los contratos-programa pueden contribuir a mejorar las desigualdades territoriales si se utilizan en la distribución de fondos de compensación interterritorial (Calero Martínez, 1998, p. 99).

En España, el Gobierno de Canarias y sus universidades establecieron un primer contrato-programa para el período 1996-98, por el cual la financiación de estas instituciones quedó condicionada al compromiso de varias áreas, que abarcaban desde titulaciones, calidad de la docencia universitaria, investigación, equidad en el sistema educativo, hasta personal y racionalización de la gestión universitaria (Arias Rodríguez, 1997, pp. 120-121).

Aunque se observaron ciertas carencias, como la no especificación de las bases para la evaluación del nivel de cumplimiento de los compromisos o la imprecisión de las reglas transparentes de asignación de financiación (Lobo Cabrera y Álamo Vera, 2001), el principal criterio para evaluar el éxito de este primer contrato-programa fue la estabilidad del nuevo marco de relaciones entre el Gobierno Autónomo y la Universidad, basado en el consenso sobre los objetivos a alcanzar y los medios para hacerlo.

El resultado ha sido la puesta en marcha de un segundo contrato programa, de carácter experimental durante el período 2001-2004, cuyo objetivo fundamental es la definición y la aplicación de un modelo basado en criterios objetivos y reglas transparentes de cálculo de coste.

Otras experiencias en este ámbito se están desarrollando en la Universidad Politécnica de Cataluña que, en julio de 1997, firmó un contrato-programa para el período 1997-2000 con la Generalitat de Cataluña. Este contrato establecía un acuerdo entre ambas partes en materia de objetivos y finalidades y fijaba un nuevo modelo de relación y financiación en dicha institución basado en el logro de objetivos de calidad al servicio de la sociedad (Vilalta i Verdú, 1998, pp. 67-68).

En relación a los sistemas de indicadores de rendimiento en la financiación, su puesta en práctica se argumenta en la necesidad del gobierno de justificar el destino de los recursos públicos asignados a la educación superior.

Mora Ruiz (1999b, p. 25) defiende la postura de que si se desea introducir cambios en los mecanismos de asignación de recursos con el objetivo de mejorar la equidad en el reparto de los fondos públicos y estimular la eficacia, será necesario disponer de un sistema de indicadores de rendimiento.

El desarrollo y utilización de estos indicadores estará en función del origen y de la forma adoptada por la financiación, dependiendo el papel de éstos de cómo estén organizados los sistemas universitarios y de los instrumentos de financiación empleados (Villarreal Rodríguez, 1999, pp. 70 y 71).

En el marco de los países de la OCDE, Reino Unido y Estados Unidos han sido dos de los paí-

ses que más esfuerzos han realizado para desarrollar un sistema de indicadores de rendimiento ligados a la financiación(4).

En España, el Consejo de Coordinación Universitaria está diseñando un catálogo nacional de indicadores. Su objetivo es definir y proponer unos indicadores comunes para todo el sistema universitario español, capaces de proporcionar información cuantitativa sobre las universidades, que sea útil tanto a los gestores de las propias instituciones como a sus usuarios.

De ponerse en marcha este sistema, la financiación de la educación superior podrá vincularse, directa o indirectamente, a través de este conjunto de indicadores. No obstante, en nuestro país ya existen universidades que están obteniendo financiación por medio de la definición de indicadores de rendimiento y la obtención de determinados objetivos. Es el caso de la Universidad Politécnica de Cataluña, que ha llegado a un acuerdo con la administración educativa de la Generalitat en esta materia (Michavila Pitarch y Calvo Pérez, 1998, p. 306).

Autofinanciación

La autofinanciación de las universidades no comprende únicamente el cobro de las tasas a los estudiantes sino los ingresos procedentes de diversos tipos de servicios prestados así como los contratos de investigación y desarrollo con empresas e industrias. En definitiva, los recursos propios derivados de la venta de bienes y servicios prestados a las diferentes organizaciones económicas y sociales (Michavila Pitarch y Calvo Pérez, 1998, p. 304).

Así pues, las universidades se autofinancian con financiación propia, básicamente, ingresos patrimoniales, y financiación privada, procedente de la enseñanza, prestación de servicios y préstamos, entre otros.

Los ingresos patrimoniales hacen referencia a los ingresos financieros (intereses de depósitos, dividendos y participaciones en beneficios de empresas universitarias), los arrendamientos de inmuebles, las ventas de libros por los servicios de publicaciones o editoriales de las universidades y los derivados de la utilización del dominio público universitario.

En el sistema universitario español, los ingresos patrimoniales apenas si representan el 0,63

por 100(5) del total de ingresos, lo que significa que la autofinanciación es, en gran medida, privada. No obstante, y como señala Hernández Armenteros (2002, pp. 153-154), se trata de una de las fuentes de obtención de recursos con mayor potencialidad si se ofertan las instalaciones universitarias en régimen de arrendamiento o se satisfacen las necesidades de consumo de los demandantes de servicios universitarios mediante la presencia de zonas comerciales en los campus.

La necesidad de aumentar el peso de la autofinanciación en las universidades no es reciente y ya fue puesta de manifiesto en el Informe de Financiación elaborado por el Consejo de Coordinación Universitaria en 1995 para la Universidad española. Este informe, además de fijar los objetivos del sistema universitario en cuanto a su estructura y crecimiento, establecía el volumen de recursos financieros públicos y privados que habrían de destinarse a la educación superior, así como los instrumentos específicos para canalizar la financiación pública (Villarreal Rodríguez, 1998, p. 160).

En un horizonte temporal de diez años, el informe propone que el 25 por 100 del presupuesto, incluyendo las tasas de matrícula, proceda de la autofinanciación. Lo que se pretende es un aumento del peso del sector privado en la financiación de las universidades, tratando de equilibrar el esfuerzo privado con el público, principal fuente de financiación.

Situándonos en un contexto más amplio, el de la OCDE, se observa que un 23 por 100 de los recursos que se utilizan en las instituciones de educación superior tienen una procedencia privada. España está muy próxima a esta situación ya que la aportación privada es del 25 por 100. De hecho, en el período transcurrido entre 1990 y 1996, los fondos privados se han incrementado en un 201 por 100 para poder alcanzar el porcentaje anterior. La evolución ha sido similar o superior en países como Australia y Hungría, en los cuales el crecimiento ha sido, respectivamente, del 190 por 100 y el 235 por 100 (OECD, 2000, p. 58).

La OCDE (OECD, 2000, p. 64) explica este incremento del gasto privado en la educación superior con base en el incremento en las matriculaciones, en las tasas y en el coste de los bienes y servicios vinculados a la educación superior.

3. A MODO DE CONCLUSIONES. PERSPECTIVAS DE FUTURO EN LA FINANCIACIÓN DE LA EDUCACIÓN SUPERIOR

Hasta ahora se ha planteado la situación de la financiación de las instituciones de educación superior, avanzando algunas posibles tendencias futuras. Si se profundiza en este último aspecto, se hallan muy diversas propuestas, entre las cuales cabe destacar la "*Declaración Mundial sobre la educación superior en el siglo XXI: visión y acción*", amparada por la Conferencia Mundial de la Educación Superior.

En su art. 14 establece que la educación superior necesita recursos públicos y privados para su financiación, otorgando al Estado una función básica en la misma y buscando la sensibilización y la participación de la sociedad en su conjunto, pues en ella repercute el desarrollo económico, social y cultural que la educación superior promueve. Al mismo tiempo, esta Declaración pone de relieve que la diversificación de las fuentes de financiación refleja el apoyo que la sociedad presta a la educación superior y que debe seguir prestando para poder garantizar el desarrollo de este tipo de enseñanza, aumentar su eficacia y mantener su calidad y pertinencia (UNESCO, 1998, p. 13).

En España, las líneas de actuación se pueden concretar en las siguientes:

— La financiación debe apoyarse en la debida transparencia tanto en la asignación de recursos como en la utilización que se hace de ellos en el seno de las universidades. Para ello será preciso mejorar los mecanismos de control interno y externo de estas instituciones, a fin de que los órganos de gobierno, gestión y control puedan introducir todos los cambios necesarios en los sistemas de financiación (Villarreal Rodríguez, 1998, p. 172).

— El sistema de financiación debe mantener un modelo mixto, es decir, público y privado (Bricall, 2000, p. 164). Se espera que la futura Ley de régimen fiscal de las entidades sin fines lucrativos y de los incentivos fiscales al mecenazgo(6) incentive una mayor participación privada en el modelo de financiación.

Este incremento de las fuentes privadas pasa por un crecimiento de la venta de distintos servicios universitarios (Pérez Nieto, 1997, p.

98) y por el fomento de una política de tasas que incremente la participación de los beneficiarios directos de la educación superior en la financiación de la misma (Mora Ruiz *et al.*, 1993, p. 224).

— La asignación de recursos debe promover el aumento de la calidad y del rendimiento económico, incorporando ideas como la competitividad entre universidades, el desarrollo de programas de calidad como condicionante de la distribución de parte de los fondos y la movilidad de los estudiantes mediante unos medios y ayudas superiores a los actuales (Michavila Pitarch y Calvo Pérez, 1998, p. 300). Esta asignación puede llevarse a cabo mediante la puesta en práctica de contratos-programa y de sistemas de indicadores de rendimiento, a los que anteriormente hemos aludido.

— La creación de un programa de ayudas caracterizado por el aumento de la cobertura de los fondos públicos destinados a ayudas a los estudiantes (Michavila Pitarch y Calvo Pérez, 1998, p. 309); la modificación del sistema de asignación actual de las ayudas para que mejore el principio de igualdad de oportunidades, eliminando mecanismos como las declaraciones acerca del nivel de renta de las familias y orientándose hacia otros métodos que permitan conocer sus necesidades reales (Mora Ruiz y García, 1999, p. 109); la creación de un sistema de subvenciones y avales públicos de préstamos, que haga partícipes a los estudiantes de la financiación de sus gastos universitarios, así como el desarrollo de fórmulas de contratación de los estudiantes para la realización de servicios auxiliares dentro de la universidad (Michavila Pitarch y Calvo Pérez, 1998, p. 309).

— El desarrollo de programas específicos de financiación de la formación de investigadores y profesorado, y de programas de innovación educativa, siendo el objetivo principal en el primer tipo de programas las áreas en las que exista necesidad de nuevo personal y garantías para su desarrollo, y en el segundo, el reconocimiento social de la importancia de los resultados docentes y la necesidad de que el perfil de las enseñanzas ofrecidas considere la importancia de ofrecer oportunidades de entrenamiento profesional a los estudiantes (Mora Ruiz *et al.*, 1993, p. 224).

No obstante, este programa de actuaciones se ha de insertar en un modelo de financiación que si bien va a depender de la prioridad que se

quiera dar a objetivos tales como la suficiencia financiera, la eficiencia interna y externa en la asignación de los recursos y la igualdad de oportunidades, de forma que la probabilidad de acceso a la Universidad —y de éxito dentro de ella— sea independiente del origen socioeconómico de los estudiantes, su éxito estará condicionado a la confianza entre las instituciones universitarias y las administraciones educativas y entre éstas y la sociedad, que como uno de los actores principales del sistema universitario, exige transparencia en los criterios de asignación de recursos y en los procesos de producción y de gestión de estas instituciones.

NOTAS

(*) Universidad de Oviedo.

(1) Para explicar el crecimiento experimentado en la matrícula universitaria en las últimas décadas y la previsible disminución de ésta en un horizonte corto (2010), existen un conjunto de factores demográficos, socioeconómicos, administrativos y académicos que, de forma aislada o en interrelación mutua, determinan el volumen de matriculados y su evolución en el tiempo (Tiana Ferrer, 1998, pp. 178-181).

(2) \$ convertidos usando la paridad del poder de compra.

(3) Esta cifra corresponde al año 1995.

(4) Al respecto puede consultarse Mora Ruiz (1999b, pp. 32-37).

(5) Dato tomado de Hernández Armenteros y de la Torre Calahorra (2000, p. 32).

(6) A la fecha de elaboración del artículo, la Ley de Mecanismo está en tramitación en el Senado y previsiblemente será aprobada a comienzos del año 2003.

BIBLIOGRAFÍA

- Arias Rodríguez, A. (1997): *El régimen económico y financiero de las Universidades*, Editorial Complutense, Madrid.
- Bricall, J.M. (2000): *Universidad 2000*, Conferencia de Rectores de las Universidades Españolas, Madrid.
- Calero Martínez, J. (1998): El gasto público en educación superior y la equidad, Hacienda Pública Española, Monografía: Educación y Economía, pp. 89-99.
- Díaz Malledo, J. y Moreno Becerra, J.L. (1998): "Financiación de la enseñanza superior en la OCDE: nuevos instrumentos de ayuda a los estudiantes", *Hacienda Pública Española*, Monografía: Educación y Economía, pp. 65-76.
- Hernández Armenteros, J. (2002): "Financiación del sistema universitario público en España" en Hernández Armenteros, J. (2002): *Indicadores universitarios (curso académico 2000-2001)*, CRUE, <http://www.crue.org/cdOBSERVATORIO/2-F-JUANHERNANDEZ.pdf>

- Hernández Armenteros, J. y de la Torre Calahorra, A. (2000): *Información académica, productiva y financiera de las universidades públicas de España. Año 1998*, Conferencia de Rectores de Universidades Españolas, Jaén.
- Hernández Armenteros, J. y Valverde Peña, F. (1997): *La participación del usuario en la financiación de la enseñanza pública universitaria: especial referencia a Andalucía*, Cuadernos de trabajo, Publicaciones de la Universidad de Jaén, Jaén.
- Lobo Cabrera, M. y Álamo Vera, F.R. (2001): "La Financiación de las Universidades Canarias: El II Contrato-Programa de la ULPGC (2001-2004)", *I Seminario sobre Financiación y Calidad de la Universidad*, 17 y 18 de diciembre, Universidad de Córdoba, <http://www.cuadernosirc.com/congresos/UCUA/espanol/index.html>
- Medina Hernández, U. (2001): "La estructura financiera de las Universidades", *I Seminario sobre Financiación y Calidad de la Universidad*, 17 y 18 de diciembre, Universidad de Córdoba, <http://www.cuadernosirc.com/congresos/UCUA/espanol/index.html>
- Michavila Pitarch, F. y Calvo Pérez, B. (1998): *La universidad española hoy. Propuestas para una política universitaria*, Síntesis, Madrid.
- Mora Ruiz, J.G. (1999b): "Indicadores de gestión y rendimiento para las universidades españolas" en *La gestión universitaria: desafíos y universidades. XVI Jornadas de Gerencia Universitaria*, 11 y 12 de marzo de 1998, Universidad de Valladolid, Valladolid, pp. 15-46.
- Mora Ruiz, J.G. (2002): "La financiación de la Universidad española: análisis por comunidades autónomas" en Hernández Armenteros, J. (2002): *Indicadores universitarios (curso académico 2000-2001)*, CRUE, <http://www.crue.org/cdOBSERVATORIO/2-B-JOSE-GINEZMORA.pdf>
- Mora Ruiz, J.G. y García A. (1999): "Private Costs of Higher Education in Spain", *European Journal of Education*, vol. 34, n.º 1, pp. 95-110.
- Mora Ruiz, J.G.; Palafox Gamir, J. y Pérez García, F. (1993): *La financiación de las universidades valencianas*, Alfons el magnànim, Valencia.
- Moreno Becerra, J.L. (1998): *Economía de la educación*, Pirámide, Madrid.
- Organisation for economic co-operation and development (OECD) (2000): *Education at a Glance, OECD Indicators*, OECD, Paris
- Pérez Nieto, E. (1997): "Financiación de las Universidades Públicas. El gasto público en la enseñanza superior. Eficiencia del gasto. Crisis de la financiación incremental", *Jornadas de Coordinación, Financiación y Planificación Universitaria en el País Vasco*, 24 y 25 de octubre de 1996, Consejo Social de la Universidad del País Vasco, Bilbao, pp. 91-99.
- Pérez Prados, A. (1999): "Resumen y Conclusiones a las Jornadas de Demografía y Universidad" en *Jornadas de Demografía y Universidad*, 21 y 22 de junio de 1999, Universidad Pública de Navarra, <http://www.crue.org>.
- Proyecto de Ley de Régimen Fiscal de las Entidades sin Fines Lucrativos y de los Incentivos Fiscales al Mecenazgo, Boletín Oficial de las Cortes Generales, Serie II, 6 de noviembre de 2002, n.º 93(a).
- Tiana Ferrer, A. (1998): "La demanda de estudios universitarios y el acceso a la universidad" en De Luxán, J.Mª. (ed.) (1998): *Política y reforma universitaria*, Cedecs, Barcelona, pp. 177-190.
- Unesco (1998): "Declaración Mundial sobre la Educación Superior en el siglo XXI: Visión y Acción", *Conferencia Mundial sobre la Educación Superior*, 5-9 de octubre de 1998, París, Document Code: ED-98/CONF.202/3, <http://www.unesco.org>.
- Universidad de Oviedo (2001): *Libro Blanco de la Universidad de Oviedo. Bases para una planificación estratégica*, http://www.uniovi.es/LibroBlanco/libro_blanco.html
- Vilalta i Verdú, J.M. (1998): "Dirección y planificación estratégica en la Universitat Politècnica de Catalunya", *Seminari Internacional sobre Direcció Estratègica i Qualitat de les Universitats. Universitat: Estratègies per avançar*, 19-21 de enero de 1998, Servicio de Publicaciones de la Universidad Politècnica de Catalunya, Barcelona, pp. 57-75.
- Villarreal Rodríguez, E. (1998): "La financiación del sistema universitario" en De Luxán, J.Mª. (ed.) (1998): *Política y reforma universitaria*, Cedecs, Barcelona, pp. 159-174.

Resumen de Prensa

COMENTARIO DE ACTUALIDAD

Ramon Boixareu

Hace algunas semanas, el pacto para la estabilidad y el desarrollo parecía condenado a su abolición, dadas las presiones que, procedentes de diferentes sectores —desde prestigiosos órganos de opinión hasta destacados políticos— propugnaban, bien su eliminación pura y simple bien una profunda reforma del mismo. En cualquier caso, lo que se proponía era, de hecho, su flexibilización, de tal forma que podía temerse por su eficacia como instrumento para asegurar la defensa y el prestigio del euro para cuyos fines, a propuesta de Alemania, secundada por Francia, se había establecido el pacto.

La Comisión Europea resistió con firmeza los ataques contra el pacto, pero transigió en llevar a cabo la reforma del mismo, a cuyo objeto presentó una propuesta que será sometida a las instancias procedentes.

Parker y Major destacaban en *Financial Times* de 28 de noviembre la "calurosa recepción" que había tenido la propuesta de la Comisión por parte de algunos líderes políticos, de los mercados y, habrían podido añadir, del mismo *Financial Times* el cual, después de haber atacado sistemáticamente el pacto en su versión original, recibió favorablemente la propuesta de reforma, según se pone en evidencia en un editorial que se recoge en las páginas que siguen.

Romano Prodi, presidente de la Comisión, al presentar la propuesta, anunció una doble estrategia para proporcionar "más inteligencia y

más autoridad" a las tan combatidas reglas fiscales de la Unión Europea destinadas a sostener el euro.

Prodi espera que el plan de la Comisión constituirá la base de una versión Mark II del pacto, que proporcionará más flexibilidad a los países con unas finanzas públicas sólidas y que castigará con más rigor a los que registren grandes deudas.

La reputación del pacto original tocó fondo el pasado mes de octubre, cuando el mismo Prodi lo calificó de "estúpido", pero los líderes de la UE parecen dispuestos a rescatarlo y a alejarlo del abismo.

Dichos líderes van a reunirse en una cumbre en Bruselas la próxima primavera para aprobar, eventualmente, las mejoras del pacto, así como para renovar sus votos aceptando el conjunto de reglas originariamente acordadas en Ámsterdam hace cinco años.

El plan de la Comisión, si fuera aprobado, daría más libertad a los países con unas finanzas sanas —países con pequeños o nulos déficit presupuestarios y reducida deuda pública— para endeudarse para invertir en empleos y en crecimiento. Tales países podrían registrar déficit modestos a corto plazo para proyectos específicos.

"Queremos que aquellos Estados miembros que muestren capacidad para mantener sus

presupuestos bajo control puedan llevar a cabo reformas estructurales importantes", dijo Prodi.

Las nuevas reglas, decían Parker y Major, podrían ser útiles para países tales como Gran Bretaña, Irlanda y los países escandinavos, pero ofrecen poca ayuda, a corto plazo, a Alemania, Francia, Italia y Portugal, los países con mayores déficit.

Se espera que esos cuatro países reduzcan sus déficit estructurales un 0,5 por 100 anual, con el fin de situarlos por debajo del 3 por 100 del PIB según dispone el pacto.

Gerhard Schroeder, el canciller alemán, pareció dar su rápida conformidad a la propuesta de la Comisión. "Creo que la propuesta no supone ni la debilitación ni el fin del pacto. Este señala el camino que debe seguirse", dijo Schroeder, añadiendo que "deseo un corsé (presupuestario) más flexible, de forma que se pueda respirar con él. No queremos abandonar el plan de estabilidad".

Francia, por otra parte —según informaba *FT* de 20 de noviembre— se ha mostrado también dispuesta a recortar su déficit presupuestario, "como parte de un esfuerzo conjunto con Alemania para reparar el zarandeado pacto para la estabilidad y el desarrollo". Francis Mer, el ministro francés de Hacienda, dijo que "es importante combatir el déficit, y se da por entendido que el gobierno está considerando algunos recortes del gasto".

Mer dijo también que sería un error pasar la deuda a las generaciones futuras, a lo que añadió que "no se necesita modificar el pacto, dado que es nuestra responsabilidad el control de los déficit".

Mer y Hans Eichel, el ministro de Hacienda alemán, acordaron el mes pasado que la credibilidad del euro se vería debilitada si sus dos mayores economías ponían en dificultades la aplicación del pacto, opinión que ha sido también compartida por Wim Duisenberg y por Ernst Welteke, éste presidente del Bundesbank (*FT* de 18 de noviembre).

Con estos valedores, puede esperarse que el pacto, reformado o sin reformar, sirva a los fines de defensa del euro para los que fue establecido.

Por lo demás, la Comisión también desea poder presentar advertencias a los países que no reduzcan sus déficit durante etapas de economía floreciente.

Como se dijo, la propuesta de la Comisión fue recibida con aplauso por los diferentes medios. El jefe de los economistas de Golden Sachs, sin embargo, se permitió observar que las propuestas de la Comisión "ofrecen flexibilidad adicional a aquellos países que no la necesitan, y menos a los que sí la necesitan".

Lo cierto es que la limitada versión de las reformas que ha ofrecido la prensa internacional no mueve a júbilo, en el sentido que no se ve en ellas diferencias substanciales que distingan el pacto de la versión original, tan denodada. Sin embargo, debe celebrarse que, inicialmente, dichas reformas hayan sido recibidas positivamente. Habrá que ver en lo sucesivo cómo transcurren las reuniones de los ministros de Hacienda que han de discutir las propuestas de la Comisión y, en último término, cual es la decisión de la correspondiente cumbre. Los términos de la decisión que se adopte pueden tener una gran repercusión en la vida del euro.

Añádase, antes de terminar con este tema, que la propuesta de Prodi contiene también medidas que endurecen el pacto para aquellos países con elevada deuda pública, o que incurren en gastos desmesurados. Prodi quiere obligar a tales países —países con deudas superiores al 100 por 100 de su PIB— a adoptar medidas ambiciosas que les conduzcan a reducir la carga, de tal forma que puedan hacer frente a las grandes necesidades que previsiblemente se han de originar con las crisis de las pensiones.

Italia, Grecia y Bélgica, que figuran entre los países mencionados, deberían actuar con firmeza para reducir su deuda, so pena de tener que hacer frente a posibles sanciones de la Comisión.

Y en una propuesta controvertida, que podría contar con la oposición de algunos ministros de Hacienda, la Comisión pretende asimismo poder presentar advertencias o amonestaciones a los países que no reduzcan sus déficit durante las etapas de economía expansiva.

Numerosos economistas han manifestado que el BCE, que ha defendido vigorosamente el

pacto, se sentirá aliviado con las propuestas de la Comisión. Tales propuestas no suponen debilitamiento alguno del pacto. La fuerza de éste sigue intacta, razón por la cual cabe esperar políticas fiscales contractivas el año próximo.

Como la mayoría de los "comentarios de actualidad", éste no puede eludir una referencia a la evolución de la economía por lo menos en las áreas más cercanas o con mayor peso en la economía global.

Desgraciadamente, las informaciones que se van recibiendo de la mayoría de los teatros no son optimistas, sino más bien lo contrario. Los datos que llegan, en efecto, van siendo peores según van llegando, y así ocurre desde hace varios meses. Basta con ir contemplando las cifras que ofrecen periódicamente el FMI, o la OCDE, o los institutos de la coyuntura alemanes, etc. para constatar cómo se va deteriorando la economía mundial (con la excepción de vastas zonas de Asia —China, India— pero con la inclusión importante de Japón). La última estimación de *The Economist* (7 de diciembre) era decepcionante. Según sus previsiones, la zona euro crecerá sólo un 1,5 en 2003, lo que supone una reducción notable respecto a la estimación del 1,7 de noviembre. Alemania crecerá sólo un 0,3 por 100 en 2002, y un 1,1 en 2003. En el caso de Estados Unidos, el pronóstico para 2003 se ha reducido al 2,6, frente al 2,7 anterior. La cifra de crecimiento para Japón (2003) es del 0,7 por 100, cuando en noviembre se había situado en el 1 por 100.

Es cierto que, en el caso de Estados Unidos, aparecen con frecuencia en la gran y en la pequeña prensa informaciones que, en tono eufórico a veces, celebran un salto positivo de la economía de dicho país. Pero no es menos cierto que a los pocos días aparecen otras informaciones dando cuenta de que también Estados Unidos encuentra dificultades que frenan la expansión y que obligan a ir retrasando el momento de la verdadera recuperación.

"El presupuesto deficitario federal está de nuevo aquí, después de cinco años de superávit. La combinación de la recesión, el colapso de la bolsa, el recorte fiscal de Bush y el mayor aumento del gasto federal de los últimos 20 años han conducido a un déficit de 159 m.m. de dólares en el año fiscal de 2002 que terminó en septiembre. El déficit de 2003 será probablemente mayor, y los pronósticos más optimistas

contemplan por lo menos dos años más de números rojos". Así se expresaba *The New York Times Europe* de 11 de noviembre. Lo cual no era obstáculo para que el mismo periódico, en su edición de 22-24 del mismo noviembre, destacara que "hay señales de que la economía norteamericana puede finalmente salir del hoyo: en los mercados financieros ha renacido la confianza de los inversores, y recientes informes sugieren que el ritmo de los despidos y de la reducción de la inversión se ha ralentizado. Esto no significa que la economía ha recuperado su vitalidad, pero sí que se ha reducido el riesgo de caer en una recesión [...]. La economía todavía se enfrenta con formidables obstáculos".

"La amenaza de deflación es la primera preocupación de los economistas". Este era el título de un artículo de Eric Pfanner en *Herald Tribune* de 20 de noviembre. La misma publicación, sin embargo, destacaba en su primera página de su número de 27 de noviembre que el incremento del gasto de los consumidores reactiva la economía norteamericana. Información que recogió el mismo *Le Monde* de 5 de diciembre, el cual llenó su primera página con este titular "La economía norteamericana dopada por el consumo".

¿Se confirmará esta vez esa manifestación de optimismo? El tiempo lo dirá. Mientras tanto, el escepticismo es casi obligado, reconocer que entre todas las economías occidentales, la norteamericana es la que mejor aspecto ofrece.

Europa, la zona euro, sufre de un mal que nadie parece saber cómo remediar: Alemania. Los comentarios de la prensa internacional sobre este país se repiten día tras otro, siempre con la misma conclusión: "Arrastrados hacia el fondo por Alemania, la mayor economía de Europa, los 12 países que comparten el euro están destinados a crecer lentamente, o a no crecer en absoluto (*WSJE* de 5 de diciembre). Esta es la situación en una fase en que existen señales que indican que Estados Unidos se está recuperando y que la expansión es un hecho en gran parte de Asia".

¿Servirá para rectificar esta situación la actitud desafiante mostrada por Schroeder en su última aparición ante el Parlamento, el día 4 de diciembre?

Por otra parte, ¿servirá para mejorar la situación de la economía de la zona euro el recorte

del tipo de interés llevado a cabo hace escasos días por el BCE? Thomas Sims, en el *Journal* de 6-8 de diciembre, se mostraba escéptico al respecto: "Los expertos del BCE" —escribía Sims— "calculan que la reducción de medio punto del tipo aumentará sólo en un 0,1 por ciento la tasa de crecimiento de la zona,

pero el BCE espera que por lo menos el recorte incrementará la confianza en la zona euro".

"El recorte contribuirá al establecimiento de las condiciones para la recuperación económica", ha dicho un prestigioso economista.

**LA INFORMACIÓN ECONÓMICA
EN LA
PRENSA INTERNACIONAL**

SUMARIO

Presiones contra el dólar fuerte	145
Sí a los inmigrantes	146
La reducción, o el mantenimiento, del tipo de interés en EE.UU. y en Europa	147
Las negociaciones comerciales de Doha	148
El hombre enfermo de Europa	149
Preparados contra la deflación	150
Los efectos de la ampliación de la UE en Francia	151
La economía global en crisis	152
La productividad en EE.UU. y en Europa	152
Cómo estalló la burbuja	154
EE.UU.: el espectro de la deflación	155
Gran Bretaña y el euro	155
¿Alemania tras Japón?	156
Persisten los temores sobre la economía USA	157
Remendando el pacto	157
Fase decisiva para la Convención	158
Rebelión de los candidatos	158
Por fin el BCE ha actuado	159

Presiones contra el dólar fuerte

(Edmund L. Andrews, en *The New York Times-Herald Tribune* de 21 de octubre)

Si se escucha a muchos industriales norteamericanos, la mayor amenaza competitiva que sienten no es China, ni Corea del Sur ni, desde luego, Europa. Es el aparentemente imbatible dólar USA.

Heridos ya por la crisis económica global y la notable reducción del gasto en nuevos equipamientos y fábricas, los industriales norteamericanos manifiestan que su situación se ha visto empeorada por un dólar cuyo valor todavía se halla —frente a otras divisas importantes— un 20 por 100 por encima de lo que era el caso cinco años atrás.

Recientemente, el gobierno ofreció nueva munición para respaldar el argumento de los industriales: el déficit comercial de Estados Unidos, que ha sido el ma-

yor del mundo durante años, creció todavía más, un 10 por 100, en agosto, hasta alcanzar los 38,5 mm. de dólares. La subida fue mucho mayor de lo que muchos economistas habían esperado, aunque los analistas advirtieron que las razones inmediatas del aumento habían tenido poca relación con el dólar.

En realidad, sin embargo, el alto valor del dólar ha incrementado los precios de las exportaciones norteamericanas y ha reducido los precios de las importaciones procedentes de Europa, de Asia. y de Ibero América. El déficit norteamericano ha crecido no sólo con respecto a China y Corea del Sur sino también en relación a Canadá y, como se ha dicho, a Europa [...].

Los grupos industriales se han quejado durante años del dólar fuerte, pero sus protestas han sido más estridentes últimamente como resultado de la persistente caída de la producción industrial.

La National Association of Manufacturers ha presio-

nado al Tesoro para que abandonara la política del dólar fuerte, argumentado que ésta supone una penalización para los productos fabricados en Estados Unidos.

"No cabe duda que la fortaleza del dólar ha hecho la vida difícil a los exportadores", ha dicho el primer economista de High Frequency Economics. Por otra parte, añadió, el dólar fuerte ha reducido los márgenes de beneficio de las empresas norteamericanas, al haberse tenido que acomodar a los menores costes de las importaciones.

El desacuerdo se produce cuando se trata de precisar qué es lo que debe hacerse. El bajo precio de las importaciones ha resultado muy útil en la lucha contra la inflación en Estados Unidos, así como para asegurar el gasto de los consumidores.

La globalización, por su parte, ha dificultado los cálculos del coste-beneficio, toda vez que muchos industriales norteamericanos importan un elevado porcentaje de sus componentes.

Esta circunstancia ha hecho decir a un portavoz de Deere, el fabricante de maquinaria agrícola, que "nosotros somos neutrales en materia cambiaria". Aunque con base en Illinois, Deere ha doblado el número de sus operarios en el extranjero, que en cinco años ha alcanzado la cifra de 16.000.

Según Robert Lawrence, profesor de comercio exterior en la Harvard University's John F. Kennedy School of Government, alrededor del 40 por 100 de los productos importados en Estados Unidos proceden de filiales de compañías norteamericanas.

Complejidades de esa naturaleza explican que el secretario del Tesoro, Paul O'Neill, haya desechado repetidas peticiones de la industria de debilitar algo el dólar.

O'Neill ha expresado diferentes puntos de vista a este respecto. En general, sin embargo, ha defendido la tesis según la cual el valor de la divisa debe ser determinado por el mercado. Pero también ha añadido que un dólar fuerte refleja, simplemente, la solidez de la economía norteamericana y la avidez de los extranjeros por invertir en Estados Unidos.

La posición de O'Neill, por lo demás, no difiere mucho de la que mantenía Robert Rubin, secretario del Tesoro con el presidente Clinton.

La gran subida del dólar a finales de la década de los noventa fue consecuencia, en gran parte, de la importante entrada en Norteamérica de inversiones extranjeras, dirigidas a la compra de acciones y bonos, por una parte, y a inversiones a largo plazo en fábricas y equipo, por otra.

La inversión directa extranjera se redujo notablemente el año pasado, pero el dólar se mantuvo relativamente fuerte porque el crecimiento económico en Europa y Japón fue, y sigue siendo, menor que el de Estados Unidos.

Sea como fuere, no son pocos los que creen que la

Administración Bush debería dejar de sostener al dólar con una retórica a veces excesiva. "Nos contentaríamos con que el Departamento del Tesoro dejara de hablar de tipos de cambio", ha dicho el presidente de la National Association of Manufacturers, "y que dejara realmente que fueran sólo las fuerzas del mercado las que decidieran el valor del dólar".

En principio, ese es también el punto de Departamento del Tesoro, según se dijo. Pero no parece que esa sea la opinión de algunos grupos de industriales.

Sí a los inmigrantes

(*The Economist* de 2 de noviembre. Editorial.)

A la vista de cómo están las cosas en el mundo, nadie puede sorprenderse que sean muchos, muchísimos, los que, residentes en países inestables y pobres, desean poder vivir en otros lugares con economías florecientes. Pero es que, como muestra el análisis llevado a cabo por *The Economist*, los beneficios económicos potenciales de una liberalización de la inmigración son mucho mayores que los que resultarían de la supresión de las barreras comerciales. Y los beneficios son especialmente positivos en aquellas zonas de economía estancada y de población en curso de rápido envejecimiento. Los inmigrantes, contrariamente a lo que ocurre con los nacionales, se trasladan con rapidez a las áreas en las que la mano de obra escasea, resolviendo así problemas que de otra forma difícilmente encontrarían solución.

Pero los electores de los países ricos no suelen ver las cosas de esta manera, razón por la cual la inmigración encuentra con frecuencia apasionada resistencia. Incluso en países formados con base en la inmigración, como Estados Unidos, los políticos dudan a la hora de facilitar la entrada a los que pretenden acceder y establecerse en aquellos. Norteamérica se ha negado a firmar un acuerdo con Méjico por el que aumentaría la entrada de inmigrantes legales. En Europa, la hostilidad es todavía mayor y puede ser más peligrosa. El año pasado, los partidos de extrema derecha triunfaron en elecciones celebradas en Francia, Dinamarca, Austria y Holanda.

Por otra parte, la hostilidad puede aumentar. Si la crisis económica persiste, el desempleo se traducirá en un mayor resentimiento. Otros ataques terroristas como el del 11 de septiembre de 2001 incrementarían —con razón o sin ella— el temor de que los inmigrantes amenazan la seguridad.

¿Cómo eliminar, pues, las diferencias que, por esos motivos, se plantean entre la política y la economía? Lo más esencial es la aceptación de que el derecho de los electores a expresar su opinión sobre cuántos y quienes pueden entrar debe preceder a los derechos de aquellos que, desafortunados, nacieron en zonas más pobres del planeta. La misión de los políticos —y de los que contratan mano de obra— es persuadir a los votantes de que la inmigración es, no sólo inevitable, sino positiva para sus intereses a largo plazo.

Esto sólo será posible si la cuestión de la inmigración es tratada con exquisito cuidado. Una política aceptable sería más selectiva, no más restrictiva.

En el caso de inmigrantes procedentes del mundo pobre, los países deberían dar preferencia a aquellos que parecen integrarse con mayor facilidad. Esto significaría favorecer no sólo a los más capacitados (que son los preferidos en todas partes) sino a los de culturas afines. Raza y religión deben formar parte del debate público sobre inmigración.

¿Qué hacer con los que carecen de formación? Ningún país los acepta gustosamente. Sin embargo, los países ricos los necesitan, para que se hagan cargo de un sinnúmero de actividades difíciles de cubrir con nacionales.

Una política de inmigración menos restrictiva supone beneficios adicionales. Unos controles fronterizos draconianos desaniman a los inmigrantes que desean regresar a sus lugares de origen pero que más tarde querían volver a los países de acogida.

Si los electores, en fin, ven que la política de inmigración está concebida en su propio beneficio, y no en el de los extranjeros, pueden incluso disfrutar con algunos de los cambios que produce. Es la mezcla de colores y de culturas lo que proporciona una especial exuberancia a Nueva York y a Londres. Ábranse las puertas y déjese que penetren nuevas ideas, nuevos alimentos, nuevos negocios y nuevos aires junto con esas ávidas caras nuevas.

La reducción, o el mantenimiento, del tipo de interés en EE.UU. y en Europa

(Greg Ip y G. Thomas Sims, en *The Wall Street Journal Europe* de 7 de noviembre)

En un esfuerzo por alejar el pesimismo que amenaza con estrangular la recuperación económica, la Reserva Federal redujo los tipos de interés por primera vez en 11 meses, dejándolos en el menor nivel de los últimos 41 años (1,25 por 100), pero insinuó que puede que no haya más recortes por un tiempo indefinido. La reducción de medio punto es el doble de lo que los inversores habían esperado. Pero, sorprendiendo a todo el mundo, el banco también dijo que, en cuanto a los riesgos para la economía, evaluaba de la misma manera el débil crecimiento y la inflación, sin inclinarse, pues, por la debilidad de la expansión, como el banco central había dicho después de sus anteriores reuniones.

"Los datos que van llegando han tendido a confirmar que una mayor incertidumbre —en parte atribuible a unos mayores riesgos geopolíticos— frena en el momento actual el gasto, la producción y el empleo", dijo la Reserva Federal en un comunicado en el que anunció la modificación de los tipos.

Todo parece indicar, pues, que los directivos del banco están realmente preocupados por la endeble situación actual de la economía, y también lo están por el

hecho de que se acaban las municiones, por lo que su deseo es maximizar la efectividad de éstas.

La decisión de reducir los tipos llega cuando se observa que la recuperación de la economía no es la deseada. Ésta creció un 3,1 por 100 anual en el tercer trimestre, pero el cuarto finalizó con una débil nota, y la flojedad persistió en octubre, con unas menores nóminas y una disminución de las ventas de automóviles. Muchos son los economistas que piensan que la economía crecerá sólo un 1 por 100 en el trimestre en curso.

Pero el caso es que el comunicado del banco incorporaba también una nota de optimismo que recogía la opinión del presidente Alan Greenspan y de sus colegas en el sentido de que no temían un retorno a la recesión. Como decía el comunicado, los bajos tipos, unidos al todavía robusto crecimiento subyacente de la productividad, proporcionan una base sólida para que la expansión prosiga.

Mientras tanto, ¿qué pasa en Europa? La reducción de los tipos en Norteamérica añade fuerza a la presión que se ha venido ejerciendo sobre el Banco Central Europeo para que haga algo similar, pensando en la recuperación de una economía europea sumamente debilitada. Sin embargo, la persistencia de una elevada inflación y los problemas que limitan la libertad de actuación de algunos de los países de la zona ponen al segundo banco central mundial ante un difícil dilema.

La inflación no se reduce significativamente a pesar de la crisis de la economía, y permanece por encima del objetivo del 2 por 100 del BCE. Y lo que es tanto o más importante, las tasas de inflación son substancialmente distintas entre los 12 países de la Unión Monetaria. Esto hace que la política común sea difícil de determinar, enfrentado los intereses de los países pequeños (con mayores tasas de inflación) con los de los grandes, que desearían unos tipos de interés menores. ¿Debe vigilarse por encima de todo la inflación? ¿Conviene dar prioridad al crecimiento?

Algunos economistas creen que si el BCE deja inalterados los tipos en la reunión de hoy de su junta de gobierno no hará más que aplazar lo inevitable, con lo que defraudará a los políticos y a los medios. "¿Qué ganará con aplazar la decisión tres o cuatro semanas?", preguntaba un economista alemán.

Por otra parte, personas afines al BCE han manifestado recientemente que se sienten incómodos con la inflación, la cual, en octubre, era del 2,2 por 100, habiendo permanecido por encima del 2 por 100 durante una gran parte de los últimos tres años. (El BCE está legalmente obligado a mantener baja la inflación. La promoción del crecimiento es sólo un segundo mandato). Según la opinión común, cuando la economía se debilita también se reduce la inflación. Pero no es esto lo que está ocurriendo en Europa, sin que el BCE sepa exactamente por qué la inflación es tan persistente. Algunas opiniones tratan de explicarlo.

Uno de los principales culpables, se dice, pueden ser los precios de los servicios, que suben o han subido porque muchos comerciantes redondearon los

precios cuando los euros sustituyeron a las monedas nacionales. También los incrementos de salarios pueden haber influido en la inflación.

Sea como fuere, si el problema de la inflación persiste, a Europa, en general, puede resultarle difícil superar las fases de estancamiento económico, en la medida en que el BCE mantenga los tipos de interés más elevados de lo que, en otro caso, desearía.

Las negociaciones comerciales de Doha

(Martín Wolf, en *Financial Times* de 6 de noviembre)

"En las negociaciones comerciales de Doha tienen los gobiernos la primera oportunidad real desde la entrada en vigor del GATT para intentar conseguir la liberalización del comercio agrícola". Estas palabras de Clayton Yeutter, un exsecretario de Agricultura de Estados Unidos, definen el mayor reto y la más grande oportunidad que se le presenta a la OIT en la próxima ronda de negociaciones comerciales(1).

Es el mayor reto porque la ronda Doha de negociaciones comerciales multilaterales necesita un acuerdo sobre agricultura. Es la mayor oportunidad porque este es el sector en el que ha habido menos liberalización. Entre los países miembros de la OCDE, la ayuda total a la agricultura alcanzó 311 mm. de dólares en 2001, equivalentes al 1,3 por 100 del PIB. Los aranceles medios para los productos agrícolas se elevan al 60 por 100(2).

Los beneficios económicos de la liberalización son, por consiguiente, grandes. En su último *World Economic Outlook*, el Fondo Monetario Internacional daba cuenta de los escasos beneficios sociales de la liberalización global del comercio de productos agrícolas (valorados en 128 mm. de dólares anuales, de los cuales los países en vías de desarrollo obtuvieron 24 mm). Pero sólo un poco más (una cuarta parte) de las ganancias de los países subdesarrollados procedió de la liberalización llevada a cabo por los países ricos. El resto procedió de la propia liberalización de aquellos.

La cuestión consiste en saber si los grandes países tomarán la iniciativa para una decisiva liberalización del comercio agrario. La Ronda Uruguay consiguió al menos crear un marco para la organización de la liberalización. Además, si bien la ayuda a los productores representó el 31 por 100 de la renta agraria de los países de la OCDE en 2001, esto supuso una disminución del 38 por 100 respecto a 1986-1988. De dicho total, la parte de ayuda a los precios de mercado y las subvenciones directas a la producción —que es particularmente distorsionante— también ha bajado: del 82 por 100 en 1986-1988 al 69 por 100.

Sin embargo, hay todavía mucho que hacer al respecto. En la Unión Europea, el 35 por 100 del total de la renta agraria todavía procedió de la ayuda oficial en 2001. En Estados Unidos, la proporción fue del 21 por 100. Dicho ayuda ascendió a 106 mm. de dólares en la Unión Europea y a 95 mm. en Estados Unidos. La gran diferencia entre la UE y EE.UU. reside en quien paga. El

49 por 100 de la ayuda recibida por los agricultores europeos procedió de los elevados precios del consumo. En Estados Unidos, los mayores precios supusieron sólo el 23 por 100. Pero cuidado, el volumen de la ayuda no es la única similitud entre los dos gigantes. Los dos se caracterizan también por el paulatino incremento de la ayuda. La Farm Security and Rural Investment Act de Estados Unidos de 2002 se compromete a destinar hasta 19 mm. de dólares anuales a programas de ayuda a lo largo de los 10 próximos años. Por otra parte, en la cumbre de Bruselas de la Unión Europea del mes pasado, Jacques Chirac obtuvo el compromiso de aumentar la ayuda agrícola un 1 por 100 anual hasta 2013, partiendo de la base de 2006, la cual ya es mayor que el gasto real estimado para tal año.

Ambas decisiones son decepcionantes. Sin embargo, ni la una ni la otra resistirán las normas de la Organización Mundial del Comercio si se decidiera la aplicación de éstas. Las dos podrían ser eliminadas, en efecto, en el marco de la Ronda Doha. Tales decisiones subrayan la importancia que reviste la liberalización de los productos agrarios.

Estados Unidos ha presentado una propuesta de liberalización que propugna la apertura del mercado, la reducción de las disparidades aduaneras, la eliminación de las subvenciones a la exportación y la reducción de la ayuda interior. Esto pone en un brete a la Unión Europea, y no porque ésta sea la más proteccionista: Japón dispone de una protección mayor a los agricultores. Pero la UE es un protagonista mayor. Además, la Unión Europea es un exportador importante de productos subvencionados. Frente a otros exportadores, añade el insulto del *dumping* a la injuria de los mercados perdidos.

¿Existe alguna posibilidad de una liberalización substancial por parte de la UE? No muchas, desgraciadamente. Esto es así, en parte, porque la Unión Europea ha creado un cartel de ministros de Agricultura que no responde ni ante el público en general, ni siquiera ante sus colegas, aunque sí ante poderosos *lobbies* agrícolas. Así es, en parte, porque Francia lucha con fiereza por la ayuda que reciben sus agricultores. También es así por la habilidad de la Unión Europea para inventar nuevas formas de racionalizar unas malas políticas. Los argumentos a favor de la política agraria común han variado desde la autosuficiencia hasta las ayudas a las rentas y, ahora, la "multifuncionalidad".

Para sus proponentes, "multifuncionalidad" significa la defensa del medio ambiente, la seguridad alimentaria, el desarrollo rural y la sanidad alimentaria. Esto es absurdo. La política agraria común es, desde luego, multifuncional. Pero esas no son sus verdaderas funciones.

¿Cuáles son, pues, las verdaderas funciones de la PAC en la práctica? Asegurar que sólo algo menos de la mitad del presupuesto de la Unión Europea estará destinado a la agricultura, y que el 25 por 100 de las exportaciones (las mayores) absorberá el 70 por 100 del gasto. La PAC también impone la mayor carga a los consumidores pobres. Lejos de incrementar las rentas agrícolas, la PAC incrementa el precio de las tierras y, por consiguiente, la intensidad con que éstas se utili-

zan. Esto promueve unos *inputs* superiores y el deterioro del medio ambiente.

La PAC proporciona los principales incentivos para la producción intensiva de grandes cantidades, empeorando de este modo la calidad de los alimentos. Además, lastima la volatilidad de los precios, los cuales se ven reducidos en los mercados mundiales a expensas de los productos de otras áreas, incluidos los de las zonas más pobres, así como los de países con fuertes ventajas corporativas en la exportación de alimentos como Argentina y Brasil. En fin, la PAC impide los esfuerzos de la liberalización en todas partes, particularmente en los países en vías de desarrollo. Es concebible que el fracaso en la liberalización agrícola debido a la PAC pueda acabar con la Ronda Doha e incluso con la Organización Mundial del Comercio.

Esa es de verdad una política multifuncional: regresiva, dilapidadora, perjudicial para la calidad alimentaria y para la ecología, que constituye un obstáculo para la liberalización del comercio en todas partes. Franz Fischler, el comisario de Agricultura, hace lo mejor que puede. Pero la UE, en general, parece no tener en cuenta ni la vergüenza ni la razón. Los cambios sólo pueden llegar si alguien se enfrenta a sus *lobbies* y si las instituciones son reformadas. Una crisis de la Ronda Doha podría ser un comienzo. Un fuerte enfrentamiento entre los nuevos miembros de la UE y los actuales sobre la desigual distribución de las subvenciones también podría resultar útil. Pero lo mejor sería la abolición del consejo de ministros de Agricultura y su sustitución por los ministros de Hacienda.

Las perspectivas son, por consiguiente, sombrías. Estados Unidos es sólo un defensor a medias de la liberalización agrícola. La Unión Europea (y Japón) resistirán hasta el fin. Los realmente interesados en la libertad de comercio para la agricultura deberán mantenerse firmes en sus razones. "Las negociaciones sólo pueden acabar con la liberalización agraria". Esta debe ser su consigna.

NOTAS

(1) *Chairman's statement, Opportunity of a century to liberalise Farm Trade*. Publicación del RIRDC nº 02/126 (Canberra, Rural Industries Research and Development Corporation, 2002).

(2) *Agricultural Policies in OCDE Countries: Monitoring and Evaluation* (París, OCDE, 2002).

El hombre enfermo de Europa

(Brian Groom, en *Financial Times* de 16-17 de noviembre)

Ésta debería ser la hora de Alemania. Doce años después de la caída del Muro de Berlín, el país que ha sido el principal proponente y primer beneficiario potencial de la ampliación se encontrará a no tardar en el centro de una Unión Europea de 25 miembros y como el mayor país de ésta, con 82 millones de habitantes,

que generará una quinta parte del producto interior bruto de la Unión. Podría ser un país inmensamente poderoso.

Basta ya, podría haberse pensado, de alimentar temores latentes de una superpotencia susceptible de imponer sus propias prioridades a sus consocios comunitarios. Pero las cosas no han ido por ahí., y Alemania se encuentra en una situación en que más bien inspira lástima. Nadie le teme.

Alemania, en efecto, es más bien contemplada como un gigante caído, como el hombre enfermo de Europa que ha perdido su norte y que parece ignorar cómo articular su papel en la escena internacional. El "problema alemán", tan presente en una gran parte de los dos últimos siglos, está de nuevo aquí. Pero, esta vez, cosa nueva, el problema tiene sus raíces en la debilidad económica.

Cada día ofrece horribles titulares para el canciller Gerhard Schroeder. Menos de dos meses después de que su coalición rojiverde fuera reelegida con la promesa de que no se crearían nuevos impuestos, Schroeder está siendo criticado por elevar no sólo los impuestos, sino también las contribuciones de la Seguridad Social, todo ello en un intento de mejorar la situación presupuestaria.

El desempleo, corregido estacionalmente, se sitúa en los 4,12 millones de parados —equivalentes al 9,9 por 100 de la población activa— y sigue creciendo. Se espera que los ingresos fiscales, este año, se sitúen 15,4 mm. de euros por debajo de lo estimado sólo seis meses atrás. La economía se mueve alrededor de una segunda recesión en menos de 12 meses. El equipo independiente de asesores económicos del gobierno opina que el crecimiento, este año, será del 0,2 por 100, y del 1 por 100 en 2003.

Los asesores han advertido ya que las propuestas de la Comisión Hartz para la reforma del mercado de trabajo no son las adecuadas, y los líderes empresariales manifiestan que las concesiones hechas a los sindicatos las han neutralizado.

Los bancos se tambalean y las suspensiones de pagos en la industria se multiplican. Existe el temor de que Alemania siga el camino de Japón, país que ha sufrido diez años de estancamiento económico. Y para culminar dicha situación, Alemania ha sufrido, esta semana, la humillación de recibir una amonestación formal de la Comisión Europea por haber registrado un déficit fiscal del 3,8 por 100 del PIB, con lo que ha excedido el límite del 3 por 100 tolerado por la Unión Europea según las normas establecidas a propuesta de la propia Alemania para garantizar la solidez del euro.

En esas circunstancias, puede esperarse que la tranquilidad reine en otras capitales. Durante años, éstas han tenido que aceptar el ejemplo de virtudes que era el modelo alemán. La firmeza del *deutschmark* era indiscutible y el Bundesbank podía permitirse aleccionar a los bancos centrales de los demás países por lo que se refiere a probidad fiscal y monetaria.

La situación, sin embargo, es demasiado seria para que alguien se atreva a celebrar el cambio de circunstancias. Con un Japón incapaz de reaccionar y con una Alemania frenando la recuperación europea, Estados Unidos parece ser el único país con alguna posibilidad de generar crecimiento, sin que esto pueda garantizarse.

La mayoría de los países de la UE tienen importantes relaciones comerciales con Alemania, y sufren cuando las cosas en este país no andan bien. En esas circunstancias, no puede sorprender que las previsiones de crecimiento para la zona euro hayan quedado reducidas al 0,8 por 100 para este año, y al 1,8 por 100 para 2003, bastante por debajo, pues, del 2,9 por 100 que se había pronosticado la pasada primavera.

A pesar de sus dificultades, sin embargo, Alemania sigue siendo un gran país, que puede mejorar su situación si consigue alterar de veras el rumbo adoptado en algunos aspectos de sus políticas internacional y europea. Así, por ejemplo, Alemania ha renunciado ya a sus exigencias sobre reformas inmediatas de la política agraria común, con lo que se ha asegurado la permanencia de la PAC hasta 2013. Ahora, Francia y Alemania intentan ponerse de acuerdo sobre el futuro constitucional de Europa.

El gobierno alemán asegura que su mayor prioridad es la reforma del mercado laboral. Ésta y otras iniciativas podrían suponer notables cambios de la situación presente. La pregunta que muchos se hacen es hasta qué punto el canciller podrá persistir en sus buenos propósitos. Los economistas han advertido desde hace tiempo que Alemania debe poner fin a la falta de flexibilidad del muy regulado mercado de trabajo, facilitando el despido de trabajadores, limitando los generosos subsidios de paro, descentralizando las rígidas negociaciones salariales a nivel nacional y reduciendo los impuestos sobre las nóminas. ¿Qué se puede esperar en este terreno? Según el "superministro" Clement, las profundas reformas exigidas no pueden llevarse a cabo con la oposición de importantes sectores de la sociedad.

Alemania se encuentra en una situación difícil. No puede acudir a una devaluación de su moneda. No puede modificar los tipos de interés, en la actualidad demasiado elevados para ella. El pacto para la estabilidad limita apreciablemente su libertad de movimientos en lo fiscal. De hecho, el país se encuentra en un círculo vicioso, en el que el bajo empleo conduce a unas mayores exigencias de ayudas sociales, lo que crea un desempleo todavía mayor.

La reforma estructural es la única respuesta a largo plazo, pero, a corto plazo, crearía sufrimientos que ni el gobierno ni la población parecen deseosos de contemplar. Alemania sigue constituyendo una sociedad rica que vive confortablemente. El peligro, en estas circunstancias, es que, como Japón, prefiera seguir como hasta ahora antes de adoptar decisiones duras y difíciles.

El precio será pagado por toda Europa. La Unión Europea tiene pocas probabilidades de ser la economía más dinámica del mundo en 2010 si su mayor

miembro no consigue llevar a cabo las reformas que la situación exige. Una Alemania fuerte podría ser contemplada como fuente de posibles problemas. Los problemas serán inevitables con una Alemania débil.

Preparados contra la deflación

(Edmund L. Andrews, en *The New York Times-Herald Tribune* de 23-24 de noviembre)

Incluso después de que la Reserva Federal haya reducido el tipo de interés al nivel, en otro tiempo inimaginable, del 1,25 por 100, los altos cargos del banco central de Estados Unidos insisten en que, en caso necesario, podrían inundar el país de dinero.

"El gobierno norteamericano", afirman, "dispone de una tecnología, llamada máquina de imprimir —o, en el presente, su equivalente electrónico— que le permite producir cuantos dólares desee a un coste insignificante". Esto es lo que ha dicho Ben Bernanke, uno de los siete gobernadores de la Reserva Federal, en una conferencia ante economistas pronunciada días pasados.

En un detallado análisis que desarrollaba ideas contenidas en los comentarios más generales hechos por Alan Greenspan hace poco, Bernanke enumeró una letanía de maneras cómo el banco central podría inyectar vastas sumas de dinero en la economía para combatir una deflación, incluso en el caso de que el tipo de interés hubiera descendido a cero.

Bernanke y Greenspan pretendían alejar los temores de algo que todavía contemplan como una remota posibilidad: que Estados Unidos pudiera entrar en una etapa de deflación, o de caída de precios, en todos los sectores de la economía.

El problema no es sólo académico. Los directivos de la Reserva Federal son muy conscientes de que Japón está paralizado por una deflación, aunque los tipos hayan permanecido alrededor de cero desde 1995.

Aún con unos tipos de interés muy bajos desde hace ya algún tiempo, el gasto y la inversión de las empresas han estado estancados, y los precios de los productos industriales han descendido realmente.

Grupos empresariales piden insistentemente nuevas e importantes medidas destinadas a estimular la economía. La Business Roundtable, una organización de ejecutivos de grandes empresas, acaba de pedir recortes de impuestos por un importe de 300 mm. de dólares.

En un esfuerzo por estimular la economía, la Reserva Federal recortó los tipos 11 veces en 2001, pero el caso es que muchas partes de la economía permanecen estancadas, lo que ha hecho decir que a la Reserva Federal le queda poco espacio para evitar una deflación.

En su informe ante el Congreso, la semana pasada, Greenspan rechazó tales críticas, diciendo que

"nuestra conclusión es que no nos hallamos próximos a un abismo deflacionario". A lo que añadió que incluso en el caso de que se alcanzara una situación en la que el tipo de interés de los fondos federales fuera cero, el banco central podría aún comprar letras del Tesoro con más pargos vencimientos y bajar los tipos a plazos más largos.

"No existe virtualmente límite a lo que podríamos inyectar en el sistema en caso de necesidad", dijo Greenspan.

Los directivos de la Reserva Federal han estudiado cuidadosamente la situación que se ha creado en Japón, donde el tipo para créditos de 24 horas ha estado reducido a casi cero desde 1995 sin que esto haya servido para estimular la demanda o eludir una deflación.

Los efectos de la ampliación de la UE en Francia

(Nicolas Bourcier en *Le Monde* de 24 de octubre)

Bien está la prevista ampliación de la Unión Europea. Pero, ¿y después? ¿Veremos llegar a Francia nuevas olas de inmigración procedentes de la Europa del Este, aprovechando los males de un mercado de trabajo ya frágil? ¿Irán las empresas francesas a instalar sus factorías en las tierras de este nuevo edén de mano de obra barata? ¿Se verá amenazada nuestra agricultura? He ahí unas preguntas elegidas entre otras muchas posibles y a las cuales los políticos franceses no han respondido hasta ahora más que con el silencio.

Dentro de un poco más de un mes, en Copenhague, los Quince deberían dar su visto bueno a la ampliación. Las reglas del juego no están del todo definidas, pero los expertos empiezan a medir el impacto de la ampliación en Francia. La mayor parte de esos especialistas no cree en una situación catastrófica. Por el contrario, no se producirían cambios substanciales en el mercado de trabajo. Son los nuevos miembros los que acusarán el impacto de la transición y de la competencia.

"El impacto sobre la economía francesa será muy débil, casi despreciable", estima Mohamed Hedi Bchir, autor, con Mathilde Maurel, de un estudio sobre la cuestión publicado en abril de 2002 por el Centro de Estudios Prospectivos y de Informaciones Internacionales (CEPII). "El centro económico de Europa se halla en el Oeste, y el muy débil peso (en términos de PIB) de los países de Europa central y oriental (PECO) hace que, en lo esencial, el choque de la integración vaya a ser sentido en el Este", dice el documento. Los PECO no representan más que el 3,9 por 100 de las exportaciones de la Unión Europea, mientras que ésta concentra el 68 por 100 de las exportaciones de los PECO.

Actualmente, la perspectiva de trasladar sus industrias al extranjero no parece ilusionar a los directivos franceses. Según Diana Diminescu, sociólogo de la Casa de las Ciencias del Hombre, 11.000 empresas italianas han trasladado sus fábricas a Rumania, frente apenas 1.000 francesas.

En materia de ampliación, el coste debería ser en una primera etapa mínimo para Francia, lo mismo que para los otros países miembros de la UE. La transferencia de los Quince hacia los diez nuevos llegados se elevaría, de 2004 a 2006, a menos de 40 m.m. de euros (0,15 por 100 del PIB de los Quince), de los cuales 1,7 m.m. corresponderían a Francia. Es poco en relación con los beneficios que se esperan.

Según el documento del CEPII citado, las tres cuartas partes del impacto comercial y migratorio afectarían en primer lugar a Alemania y Austria, dos economías geográfica e históricamente próximas a la República Checa y a Polonia. En consecuencia, "son pocos los peligros para Francia", manifiestan los autores de aquel estudio.

Alemania y Austria han obtenido de Bruselas un aplazamiento antes de otorgar a los trabajadores polacos, checos, e incluso húngaros, la libre circulación en el espacio comunitario.

El correspondiente período de transición hace difícil realizar una estimación de los eventuales flujos migratorios. Por otra parte, es probable que, después de esa moratoria, la diferencia del nivel de vida y del coste del trabajo no sea ya muy importante, con lo que la mano de obra de los PECO sería menos atractiva. En cambio, "existe en Francia una fuerte demanda de mano de obra en la agricultura, la construcción y la restauración", recuerda el director del CNRS. "En el futuro, la inmigración procedente de los países del Este va a rivalizar con la inmigración tradicional procedente del Magreb y de la África negra.

Por lo demás, se entiende que incluso existiendo una dinámica migratoria, "ésta se estabilizará a medio plazo", dice un experto que trabaja para el Consejo de Europa. Cualificada o no, la mano de obra procedente de los PECO podría venir a "llenar los déficit de ciertos sectores con dificultades. Existirá, en algunos de éstos, una posibilidad de sustituir mano de obra como consecuencia de una mayor flexibilidad ofrecida a los empresarios".

Los efectos de la ampliación se notarán sobre todo en la agricultura. Según las previsiones del estudio CEPII, las importaciones agrícolas francesas no serían más que del 3 por 100 en 2006, mientras que las exportaciones no aumentarían más que un 0,5 por 100. El saldo, pues, sería desfavorable en un 2,5 por 100.

Los autores del estudio proponen dos alternativas, según que la PAC se transforme o no. Si el presupuesto de la PAC no varía, la disminución de las subvenciones a la agricultura francesa traería consigo una fuerte disminución de mano de obra, cualificada y sin cualificar. Esa disminución sería, respectivamente, del 6 por 100 y del 10 por 100 en 2003, y del 9 por 100 y del 13 por 100 en 2010. Con un aumento del presupuesto del orden del 20 por 100 —cosa que parece poco probable, vistas las difíciles negociaciones actualmente en curso—, las consecuencias para el empleo serían menores (entre -0,1 por 100 y -2,4 por 100). "El impacto sobre la producción agrícola francesa podría ser apreciable: -6 por 100 si el presupuesto no varía, y -1 por 100 si el presupuesto varía".

"No vamos a ser invadidos por sus productos", afirma el director de investigación en el INRA y especialista en agricultura de los países del Este. "La integración de esas agriculturas se traduciría en una fuerte disminución de sus producciones animales, incapaces de resistir la competencia del Oeste. Los excedentes cerealistas de la UE podrían aumentar de forma moderada, pero la balanza de los intercambios agroalimentarios nos beneficiaría".

La economía global en crisis

(*Financial Times* de 16 de noviembre. Editorial)

Ningún país del mundo industrial está en recesión. Sin embargo, la crisis y el miedo presiden el debate económico en la mayoría de los países. A pesar de las caídas de las bolsas y de los escándalos que se han producido en las cúpulas de grandes empresas norteamericanas, el mundo ha evitado desastres financieros, si bien los inversores permanecen nerviosos. Bienvenida sea la nueva economía global.

Alan Greenspan acaba de decir que la reciente reducción en medio punto del tipo de interés en Estados Unidos era como una póliza de seguro frente a la posibilidad de que la debilidad de la economía fuera más seria de lo que espera la Reserva Federal. Pero lo cierto es que no puede estar seguro de ello después de los datos publicados ayer: mientras el sentimiento de los consumidores se ha recuperado algo, la producción industrial norteamericana bajó en octubre por tercer mes consecutivo.

Fuera de Estados Unidos, las esperanzas se han alejado todavía más. Las cifras de crecimiento y las encuestas empresariales de esta semana en Japón y en Alemania han mostrado perspectivas desoladoras para la segunda y la tercera economías mundiales. En el caso de Japón, la situación es tanto peor cuanto que la demanda de exportaciones disminuye. En Alemania, nada anda bien. El gobierno se ve incapaz de utilizar las políticas monetaria y del tipo de cambio para incrementar la demanda. Los problemas internos se convirtieron en humillaciones internacionales esta semana cuando la Comisión Europea puso en marcha su durísimo procedimiento contra el déficit después de que las proyecciones del déficit presupuestario fueran negativas.

Las previsiones para el resto de la zona euro no son tan malas como las de Alemania, pero tampoco son tranquilizadoras, y los desequilibrios económicos del Reino Unido, por otra parte, han crecido de tal forma y se han prolongado tanto que el Banco de Inglaterra advirtió de la probabilidad de un futuro inestable. Según el subgobernador del citado banco, la única certidumbre es que los insostenibles incrementos de los precios de las viviendas y el gasto de los consumidores financiado por deuda no podían durar.

Todo esto ha dejado a los mercados financieros extremadamente alterados. La recuperación de octubre de las bolsas no se ha mostrado consistente. Pero las acciones son algo sólido comparadas con las divisas.

El problema es que las cuatro mayores áreas comerciales sólo pueden mejorar a través de depreciaciones. Pero unas depreciaciones simultáneas son, naturalmente, imposibles.

Pero lo peor es, posiblemente, que la incertidumbre parece destinada a durar, y el caso es que tras los problemas individuales de cada país o de cada mercado hay una causa común de preocupación: los enormes desequilibrios que se originaron o se acentuaron a finales de la década de los 90 con la formación de la burbuja de los precios de los activos. Cualquier recuperación resultará incierta hasta que quede claro que los consumidores norteamericanos no se resistirán a recomponer sus frágiles finanzas; mientras los inversores extranjeros sigan queriendo poseer grandes cantidades de activos norteamericanos; hasta que las empresas se muestren dispuestas a invertir con unas expectativas razonables de rendimientos adecuados; hasta que se haya recuperado el sentimiento de una mayor confianza, y mientras no aparezcan síntomas de esperanza en Japón.

Esas condiciones siguen siendo lejanas. Por esto las autoridades deben continuar estando preparadas para hacer frente a posibles y súbitas crisis con políticas monetarias flexibles y, si éstas han perdido su eficacia, con remedios fiscales. La volatilidad y la incertidumbre serán la regla hasta que se produzcan los reajustes necesarios. Así son las cosas en el mundo posterior a la burbuja, y así debe aceptarse, por más incómodo que resulte.

La productividad en EE.UU. y en Europa

(*The Economist (Economic Focus)* de 16 de noviembre)

Las perspectivas económicas de Estados Unidos a corto plazo pueden ser frágiles, pero, por lo menos, su productividad sigue impresionando. En el año que finalizó en el tercer trimestre, la productividad laboral aumentó un 5,3 por 100, el ritmo más rápido de los últimos 19 años. En cambio, as últimas cifras del Banco Central Europeo mostraron que no se había producido ningún incremento en la zona euro en el año que terminó con el segundo trimestre. Desde mediados de la década de los años 90, el crecimiento de la productividad en Norteamérica se ha acelerado, mientras que en Europa ha ocurrido lo contrario.

El fracaso de Europa por lo que se refiere a su incapacidad de obtener las mismas mejoras de la productividad que Estados Unidos es frecuentemente atribuido a sus más rígidos mercados de trabajo y de capitales, que impiden que las empresas obtengan todas las ventajas posibles de la tecnología de la información (TI). Pero esto no deja de ser una simplificación. No sólo es la diferencia en productividad entre EU y Europa exagerada por problemas de medición, sino que el crecimiento de la productividad depende de un deficiente instrumento de cálculo para medir los resultados obtenidos por Europa, toda vez que lo que se proponen sobre todo las reformas de los mercados laborales es que los trabajadores sin cualificar recuperen el empleo.

Existen muchas maneras de medir la productividad. Estados Unidos eligió la más prometedora. Europa la opuesta. Las estadísticas oficiales norteamericanas utilizan la producción por hombre/hora en el sector empresarial no agrícola. El crecimiento en éste promedió el 2,3 por 100 anual en los cinco años anteriores a 2001. En cambio, las cifras de productividad que publica el BCE para el área euro son el resultado del PIB por trabajador en el conjunto de la economía. El crecimiento de la productividad así calculado promedió menos del 1 por 100 a lo largo de los pasados cinco años. Contrariamente a lo que es el caso en Estados Unidos, esa medida incluye el sector público, el cual tiende a tener un crecimiento menor de la productividad. Al tener en cuenta la producción por trabajador en vez de la producción horaria, dicho sistema ignora el hecho de que la media de las horas trabajadas se ha reducido en la medida en que los empleos a tiempo parcial han aumentado, con lo que ha disminuido la producción media por trabajador.

Si se calcula el PIB por hombre/hora para ambas economías, el crecimiento de la productividad laboral en los pasados cinco años ha promediado el 2,2 por 100 en Estados Unidos frente al 1,4 por 100 en la zona euro. Norteamérica sigue ocupando el primer lugar, pero por un margen menor. Sin embargo, incluso esas cifras comparan manzanas y naranjas. Una diferencia importante es el trato que se da al *software* de los ordenadores. Los estadísticos norteamericanos cuentan lo que las firmas gastan en *software* como inversión, por lo que se incluye en el PIB final. En la zona euro, el *software*, en cambio, es en gran parte contabilizado como un gasto corriente, razón por la cual es excluido de la producción final. El aumento del gasto en *software*, a finales de los años 90, por consiguiente, hinchó la tasa de crecimiento de Estados Unidos frente a Europa.

François Lequiller(1), del INSEE, el instituto de estadística de Francia, sostiene que una manera de resolver este problema, por lo menos en parte, consistiría en utilizar el producto interior neto (PIN), el cual deduce la depreciación del capital, en vez del producto interior bruto. Normalmente, PIN y PIB crecen aproximadamente al mismo ritmo. Pero en años recientes se han producido diferencias significativas entre ambos en Norteamérica, en la medida en que la tasa de depreciación del capital ha subido apreciablemente debido al aumento de la inversión en ordenadores y *software*, que tienen una duración de vida mucho menor que la maquinaria tradicional. La inversión de Europa en *software*, medido oficialmente, es mucho menor, por lo que la diferencia entre el crecimiento del PIB y del PIN en años recientes ha sido insignificante. Según algunos cálculos, en los cinco años anteriores a 2001, la productividad, medida por el PIN horario, aumentó un 1,8 por 100 anual en Norteamérica, y un 1,4 por 100 en la zona euro, lo que representa una diferencia mucho menor.

Con todo, y cualesquiera que sean las cifras utilizadas, lo cierto es que el crecimiento de la productividad laboral en Estados Unidos fue una realidad a lo largo de la pasada década, como lo fue su descenso en Eu-

ropa. Esto se explica por el hecho de que las firmas norteamericanas invirtieron mucho más en equipo de TI que las europeas, por lo que se incrementó el stock de capital por trabajador. Esta es la razón de que muchos economistas prefieran concentrar su atención en la productividad multifactorial (*multifactor productivity*), es decir, el incremento en la eficacia con las que las firmas utilizan tanto el capital como el trabajo. Pero es todavía de más difícil comparación entre los países.

Una explicación de por qué el crecimiento de la productividad se ha reducido en Europa es que las reformas destinadas a flexibilizar los mercados de trabajo han hecho, deliberadamente, que el crecimiento del PIB haya sido en mayor medida cosa de la intensidad del empleo (*job intensive*). Arreglos laborales más flexibles, tales como los empleos a tiempo parcial y los contratos a plazo fijo, han permitido que las firmas eludieran las leyes de protección del empleo, con lo que se estimuló la contratación laboral. Recortes en las contribuciones de la seguridad social para los peor pagados han propiciado el retorno de parados al mercado laboral. El inconveniente es un crecimiento menor de la productividad media, en la medida en que más trabajadores sin cualificar entran en la masa laboral.

Las reformas de los mercados de trabajo en la zona euro han sido más eficaces de lo que suele decirse. Las tasas de participación han aumentado y el desempleo ha descendido. Como proporción de la población en edad de trabajar, el empleo ha aumentado del 59 por 100 en 1996 al 63 por 100 el año pasado a lo largo de los últimos cinco años: así, el empleo se ha incrementado a una tasa anual del 1,4 por 100, incluso más rápidamente que en Estados Unidos (0,8 por 100), lo que supuso una gran mejora respecto a los cinco años precedentes, en los que el empleo descendió un 0,1 por 100 anual.

Michael Dicks, de Lehman Brothers, estima que la tasa estructural de paro de la zona euro (es decir, la tasa de desempleo que se corresponde con una inflación estable) ha descendido al 8 por 100 de la fuerza laboral, frente al 10 por cinco años atrás. La OCDE admite que la tasa de desempleo estructural ha descendido en todos los países de la zona euro excepto en Alemania y Grecia, países en los que ha subido. Es sorprendente que el crecimiento de la productividad haya descendido en mayor medida en los países con un mayor crecimiento del empleo. En Alemania, en cambio, donde un mercado de trabajo esclerótico ha creado menos empleo, el crecimiento de la productividad ha sido mayor.

Atribuir el lento crecimiento de la productividad a las rigideces del mercado laboral puede por consiguiente resultar equivocado. Europa necesita flexibilizar sus mercados de trabajo, pero, a corto plazo, esto puede perjudicar el crecimiento de la productividad. Por otra parte, esto no puede ser una excusa para justificar los resultados decepcionantes conseguidos por Europa ni, sobre todo, para aplazar unas reformas más profundas. Los gobiernos europeos tienen todavía mucho que hacer en este campo.

NOTA

(1) *The new economy and the measurement of GDP growth*, por François Laquiller. INSEE documento de trabajo G2001. Febrero de 2001.

Cómo estalló la burbuja

(Steven Pearlstein, en *The Washington Post-Herald Tribune* de 13 de noviembre)

Citen la "Economía de la burbuja" (*Bubble Economy*) y aparecerán imágenes de documentos rotos (*shredded*), de mansiones a medio construir en Houston y de ejecutivos llevados esposados.

No es así cómo empezó, y ahora, a medida que las familias y los inversores se mueven entre las ruinas, la misma pregunta se repite sin cesar: ¿cómo pudo ocurrir todo esto?

Mientras duraba —aproximadamente entre 1995 y 2000— la Economía de la burbuja fue conocida como "la nueva economía", y casi todo el mundo pensó que era algo maravilloso. Miles de millones de dólares entraron en Estados Unidos procedentes de todas partes de mundo, transferidos por gente que esperaba introducirse en la planta de Internet, lo que llevaba implícita la promesa de transformar, no sólo la economía, sino la vida misma según la habíamos conocido hasta entonces.

El desempleo dejó casi de existir, y las empresas más prósperas proyectaron alegremente sus tasas de crecimiento anual. Los precios de las acciones subieron más y más deprisa que nunca convirtiendo a secretarías y otros empleados en millonarios y haciendo de las subidas y bajadas del Nasdaq una obsesión nacional. Economistas respetados manifestaron que la revolución de la productividad había conseguido una economía a prueba de la recesión.

Ahora, naturalmente, está claro que la burbuja no era ni real ni duradera. Veinte meses después de que la mayor economía mundial cayera en una recesión, apenas crece, pese al aumento de la productividad. Los precios de las acciones vuelven a estar donde estaban cinco años atrás, y nadie está seguro de qué parte del crecimiento de la renta y de los beneficios obtenidos durante la vida de la burbuja fueron reales y cuánto fue simplemente ficción.

¿Dónde estaban las salvaguardas que se suponían iban a advertir los peligros y a prevenir los excesos? ¿Cómo pudo gente por otra parte honesta llegar a la ofuscación, a algo parecido a una lotería y al fraude puro y simplemente para continuar participando del juego?

Muchas de las personas involucradas en la economía parece que llegaron a estar tan influidas por la euforia y cegadas por las recompensas financieras que se les ofrecían que dejaban de ocuparse de sus profesiones, o que llegaban a pensar que había cambiado la naturaleza de sus empleos.

Peor era aún el caso de los ejecutivos, que empezaron a prestar más atención a los precios de sus carteras de valores que a la gestión de sus propios negocios.

Fue en este período cuando los analistas de la bolsa empezaron a pensar y a actuar como banqueros de inversión, éstos como *venture capitalists*, y los *venture capitalists* como genios del mundo financiero.

Si uno cualquiera de esos grupos hubiera actuado de la manera que supuestamente debían haberlo hecho y hubiera sonado el silbato, la burbuja, probablemente, nunca habría crecido como lo hizo, o tal vez ni siquiera habría llegado a existir, dicen los observadores. Pero está en la misma naturaleza de la burbuja que los lapsos son simultáneos y generales.

También resultó crucial, en este fallo del sistema, la creencia de que a causa de la globalización, de la desregulación o de la nueva tecnología, el mundo había cambiado tanto que las viejas normas ya no regían. "En la medida en que todo el mundo ganaban grandes cantidades de dinero, la gente tendía a olvidar los detalles", ha dicho un profesor de historia financiera de la Universidad de Nueva York.

Naturalmente, no todo el mundo perdió el sentido. Hubo advertencias de que los precios de las acciones subían demasiado. Entre los detractores hubo respetados inversores, gestores monetarios, etc. Ahora bien, durante las burbujas, la gente presta más atención a los beneficios que a los profetas.

La llamada inversora también coincidió con la llegada de la generación de la postguerra (*baby boom*) a la etapa de la vida en la que las rentas son elevadas y el dinero es ahorrado para el retiro. Una buena parte de ese dinero terminó en acciones de fondos mutuos, los cuales, de absorber 125 m.m. de dinero nuevo en 1995, atrajeron 300 m.m. en lo más alto de 2000.

Además, hubo una avalancha de dinero exterior procedente de inversores escarmentados por la crisis financiera asiática o desilusionados por el lento progreso de Europa en la desregulación de la economía y en la reforma del mercado de trabajo. De 1995 a 2000, 1,2 billones de dólares entraron en Estados Unidos por encima de los que salieron. Una parte de dicho dinero fue directamente a la bolsa y al mercado de bonos, pero la otra parte, de parecido importe, se invirtió en la compra de empresas norteamericanas.

En último término hubo un sector clave de la sociedad que se benefició de la burbuja. Un historiador de economía de Berkeley dijo así que "los consumidores fueron los grandes vencedores", al aprovecharse de los bajos precios que resultaron de una competencia ruinosa y de la mejora de productos y servicios que se obtienen cuando las empresas utilizan nueva tecnología y operan con mayor eficacia.

EE.UU.: el espectro de la deflación

(Greg Ip, en *The Wall Street Journal Europe* de 6 de noviembre)

Alan Greenspan y sus colegas de la Reserva Federal han pasado su vida profesional luchando contra la inflación. Pero en el otoño de 1999, los altos cargos del banco central norteamericano se reunieron en una casa de campo de Woodstock, Vermont, para hablar de lo contrario: ¿Cómo deberían actuar para hacer frente a una deflación, o a una caída generalizada de los precios, después de que hubieran reducido ya a cero los tipos de interés?

La deflación es peligrosa porque hace muy difícil hacer reaccionar la economía recortando los tipos de interés, los cuales no pueden bajar de cero, y porque hace que la deuda —que ha alcanzado en Estados Unidos los más elevados niveles de la posguerra— sea de muy difícil restitución.

En Woodstock, los investigadores exploraron de qué manera la Reserva Federal podría estimular el gasto, añadiendo, por ejemplo, una cinta magnética a los billetes de banco de forma que éstos perdieran valor cuanto más tiempo estuvieran en el bolsillo de los consumidores potenciales.

Mientras estaban en Woodstock, los reunidos recibieron una advertencia de Kazuo Ueda, un alto cargo del Banco de Japón que ya redujo a cero los tipos de interés, pese a lo cual todavía tiene que hacer frente a las caídas de precios, quien les dijo lo siguiente: "No se sitúen en una posición de tipos de interés cero. Les aseguro que eso les resultaría mucho más doloroso de lo que se pueden imaginar".

En aquel momento, la eventualidad de una deflación en Estados Unidos era remota. La inflación era baja, pero la economía se hallaba en una fase de expansión y la Reserva Federal había elevado los tipos de interés a corto plazo por encima del 5 por 100.

Hoy, la deflación ya no parece tan remota. Los precios de los bienes de consumo —no los de los servicios— están bajando por primera vez desde 1960. Según la medida preferida por la Reserva Federal, la inflación fue sólo del 1,7 por 100 en el año que venció en agosto. La Reserva Federal redujo ya los tipos de interés a corto plazo hasta alcanzar el menor nivel de los últimos 41 años (1,75 por 100), y los inversores creen que se producirá un nuevo recorte en los próximos meses, quizás hoy mismo, de forma que se situara en un bajísimo 1,25 por 100.

La economía norteamericana lucha por contener la caída de un gigantesco mercado de valores, en presencia de un descenso de los precios de los servicios de comunicaciones, por ejemplo, que hacen que muchas empresas apenas puedan soportar sus elevadas deudas.

En el extranjero, Japón lleva cuatro años de baja de precios, resultado de una década de estancamiento económico que siguió al estallido de su burbuja inmobiliaria y bolsística. China ha experimentado situacio-

nes de intermitentes deflaciones desde 1999, y algunos economistas opinan que lo mismo puede ocurrir en Alemania próximamente. Según proyecciones del Fondo Monetario Internacional, la inflación en países industrializados se situará en el 1,4 por 100, su menor nivel en más de 40 años.

Los altos cargos de la Reserva Federal y la mayoría de los economistas privados siguen pensando que una depresión es del todo improbable. Cuando la Reserva Federal se prepara para reducir los tipos de interés, hoy o en diciembre, piensa más en el lento crecimiento que en una eventual deflación. La mayoría de aquellos piensa que un margen de reducción de los tipos del 0,5 por 100 es suficiente para provocar una recuperación de la economía.

¿Deberían alegrarse los consumidores ante una posible caída de los precios? Esto depende de las causas de la deflación. [...]

Gran Bretaña y el euro

(*Financial Times* de 30 de noviembre. Editorial)

Con sólo un poco más de seis meses para que el gobierno británico decida qué hacer sobre el acceso al euro, las perspectivas de un referéndum son sombrías. Tony Blair, el primer ministro, sigue manifestando su compromiso de una pronta entrada "si las condiciones económicas son las adecuadas". Pero el canciller Gordon Brown parece cada día más dispuesto a decir que las condiciones económicas no son buenas cuando publique los resultados de sus cinco pruebas económicas, hacia junio. En tales circunstancias, una pronta votación parece improbable, e incluso —si las dos mitades del gobierno no pueden hablar al unísono— indeseable.

Las dos voces del gobierno se hicieron evidentes esta semana. En el informe previo al presupuesto hecho público hace un par de días, Brown dijo que las finanzas públicas de Gran Bretaña estarían conformes con los criterios de Maastricht. Pero al mismo tiempo contrastó la fortaleza del marco de la política monetaria del Reino Unido con la debilidad del de la eurozona continental. Un estudio publicado con el informe fue incluso más lejos al subrayar las rigideces de los tipos de cambio fijos, que hacen más difícil hacer frente a los problemas de la economía.

Un día después, sin embargo, Blair volvió a su punto de vista según el cual Gran Bretaña había salido perdiendo, a lo largo de los últimos 50 años, desentendiéndose de la integración europea. En un principio se mantuvo ausente, luego se dio cuenta de su error y, finalmente, se incorporó, pero en peores condiciones que otros. "Debemos terminar con esta falta de sentido", declaró Blair, añadiendo que una moneda única con un mercado único para Europa era algo perfectamente razonable.

Blair sigue pensando en la perspectiva de un referéndum que se celebraría el próximo otoño. La opinión pública permanece opuesta al acceso al euro, pero

todo señala que la oposición es débil. Muchos de los oponentes esperan que el Reino Unido entre en el grupo de países del euro. Si Brown le da su conformidad —se dice— una corta y bien orientada campaña puede proporcionar una mayoría.

Pero esto da por hecho que Blair y Brown trabajarán juntos, lo cual es altamente dudoso. Una razón son los crecientes desequilibrios de la economía británica; fuera del euro, la fuerte libra ha dejado estancada a la industria al tiempo que el consumo personal se ha elevado. Es inevitable corregir los desequilibrios, pero resultaría muy difícil si Gran Bretaña accediera al euro a los actuales tipos de cambio. La consecuencia sería un prolongado estancamiento, un riesgo que Brown se resiste a asumir.

Sin embargo, corregir los desequilibrios podría ser más fácil si la libra esterlina entrara en el grupo euro con un cambio más bajo, siempre que se ingeniara una entrada más suave. Una solución fácil alcanzada en este terreno podría facilitar mucho las cosas, siempre que Brown estuviera dispuesto a colaborar en el proceso.

Un yes en el referéndum podría hacer bajar también un poco la libra, pero las posibilidades de tal resultado son cada día menores. A medida que transcurren los meses, la falta de preparación del terreno hace que los partidarios del euro —que esperan una acción del gobierno que no se produce— permanezcan inactivos, dejando el campo libre a los contrarios. Sin la dirección de Blair y sin una campaña constructiva, un referéndum sería sumamente arriesgado. Un referéndum negativo sería un desastre.

Todavía queda tiempo para organizar una campaña, pero el referéndum no puede ser ganado si Blair y Brown no hablan con una sola voz. Si no lo hacen, lo mejor sería no convocar un referéndum para 2003. Pretender lo contrario equivale a empeorar las perspectivas de una incorporación a la zona euro en el futuro.

¿Alemania tras Japón?

(Mark Landler, en *The New York Times-Herald Tribune* de 2-3 de noviembre)

Piénsese en una economía en otros tiempos poderosa, que ha resultado socavada por unos años de crecimiento anémico, con un sistema bancario descompuerto y con unas élites políticas que parecen culturalmente incapaces de hacer frente a los problemas que el país tiene planteados.

Por supuesto, se trata de Japón. Pero, ¿también de Alemania?

La comparación entre la segunda y la tercera economías mundiales se ha convertido en una moda entre los analistas alemanes. Se trata de una comparación molesta porque implica que Alemania se halla al principio, y no al final, de un período de largo estancamiento.

¿Pero es realmente Alemania otro Japón?

Algunos de los elementos son lastimosamente similares. El gobierno alemán acaba de decir que el débil 0,75 por 100 de crecimiento que había pronosticado para 2002 aparece ahora como demasiado optimista, razón por la cual lo ha rebajado al 0,50 por 100. Se espera que el año que viene vaya mejor, con un crecimiento del 1,5 por 100, pero algunos economistas dicen que Alemania podría permanecer situada a la cola de Europa —por lo que a tasa de crecimiento se refiere— durante toda la próxima década.

El Fondo Monetario Internacional fue algo más optimista que el gobierno alemán cuando dijo, hace poco, que había reducido su pronóstico para 2003 al 1,75 por 100, frente al 2 por 100 del pronóstico de septiembre. Para el año 2002, el Fondo mantuvo su pronóstico sin variación.

El portaestandarte de la banca alemana, el Deutsche Bank AG, hizo pública una pérdida de 178 millones de dólares en el tercer trimestre, debida a la disminución del comercio exterior y a unas mayores provisiones para créditos, en principio buenos, pero que han resultado ser malos.

El canciller Schroeder, reelegido en septiembre, no ha ofrecido desde entonces nuevas soluciones para los males de Alemania. En cambio, ha propuesto una combinación de subida de impuestos y recorte de gastos tan tímida como las poco eficaces medidas establecidas por el gobierno japonés.

Culminando esta situación, existe la circunstancia de que no existe clamor público alguno en Alemania a propósito del estado de la economía, lo que no deja de asimilarse con el conformismo que se ha manifestado en Japón.

Existe la creencia, entre la gente, en Alemania y en Japón, de que no deben preocuparse respecto al futuro. "Mientras podamos disfrutar de nuestros veranos en Mallorca, la vida es magnífica", ha dicho el comisario alemán para la inversión extranjera y antiguo director ejecutivo de Deutsche Bank.

Sin embargo, a pesar de las superficiales similitudes, otros economistas manifiestan que las raíces de los problemas alemanes son muy distintas de las de Japón.

En un nuevo informe, Goldman Sachs sitúa las dificultades alemanas en la unificación del Este y del Oeste alemanes, en 1990, que condujo a choques salariales y a grandes gastos públicos que todavía pesan sobre la economía del país. A medida que los costes aumentaron, las empresas alemanas recortaron la inversión y disminuyeron las nóminas.

Japón, en cambio, está atrapado en una espiral deflacionista que tuvo su origen en el estallido de la burbuja de su mercado inmobiliario, hace diez años. El banco central redujo los tipos de interés hasta dejarlos a cero, e inundó los mercados de dinero sin estimular el crecimiento [...].

Persisten los temores sobre la economía USA

(Greg Ip, en *The Wall Street Journal Europe* de 29 de noviembre)

Datos económicos recientes y la recuperación de la bolsa sugieren que la economía de Estados Unidos está saliendo del hoyo, pero altos cargos de la Reserva Federal persisten en su escepticismo.

Desde que el banco central recortó su tipo de interés a corto plazo dejándolo en 1,25 por 100 —frente al 1,75 por 100— a principios de mes, los informes económicos han sido mejores de lo esperado y los precios de las acciones han alcanzado los mejores niveles de los últimos tres meses.

Si bien esto ha tranquilizado a las autoridades económicas en el sentido de que la economía no se dirige hacia una nueva recesión, lo cierto es que todo ello no es en absoluto una garantía de que los problemas han de dejado de existir. Y aunque esperan que el crecimiento recuperará su potencial entre el 3 y el 4 por 100 hacia mediados del año próximo, no son pocos los que se preguntan de dónde procederá ese nuevo crecimiento.

Eso sugiere que la Reserva Federal dejará probablemente los tipos inalterados cuando su comité monetario se reúna el 10 de diciembre, pero sin duda puede sentirse tentada de recortar de nuevo los tipos si la economía no muestra señales de aceleración a principios del próximo año. Si la economía mejora, como se prevé, podrían pasar varios meses hasta que la Reserva Federal resolviera subir los tipos, y esto porque la presión inflacionista se está debilitando.

El sentimiento pesimista se vio reflejado en el *beige book* de la Reserva Federal, el repertorio de las condiciones de la economía elaborado por los bancos centrales de los 12 distritos de la misma, repertorio preparado precisamente para la citada reunión del 10 de diciembre. La economía "creció lentamente" durante octubre y principios de noviembre, según el *beige book*. Alrededor de la mitad de los distritos dieron cuenta del crecimiento de las ventas minoristas, pero "los aumentos fueron en general ligeros". "La producción industrial fue débil en la mayoría de los distritos", mientras que "la inversión de las empresas, en todos los sectores, siguió siendo limitada". La inflación fue inexistente y las presiones salariales fueron "superadas".

Ese es también el mensaje de la mayoría de los dirigentes de la Reserva Federal en sus comentarios públicos, si bien ninguno de ellos se olvida de añadir que el último recorte de los tipos ha de contribuir a una mejora de la situación.

La preocupación de las autoridades monetarias por la economía y su falta de preocupación por la inflación parece no corresponderse con la declaración que acompañó al anuncio de la reducción de los tipos, el 6 de noviembre. Se dijo entonces que los riesgos para la economía son consecuencia, por partes iguales, de la creciente inflación y de la falta de crecimiento. Después de anteriores reuniones de la Reserva Federal, las

autoridades monetarias habían manifestado que el débil crecimiento suponía un mayor riesgo. El cambio de valoración ha dejado a muchos analistas rascándose la cabeza.

Sea como fuere, el caso es que no hay unanimidad entre los miembros del consejo de la Reserva Federal sobre las causas del débil crecimiento. Greenspan ha criticado la preocupación de los empresarios ante una posible guerra con Irak, pero otros han aludido al exceso de capacidad, a los bajos precios y a la falta de pedidos...

Remendando el pacto

(*Financial Times* de 28 de noviembre. Editorial)

La Comisión europea ha dado a conocer una inteligente nota sobre la manera de restaurar la credibilidad del pacto para la estabilidad y el desarrollo por lo que se refiere a las reglas fiscales que han de gobernar la zona euro.

Romano Prodi, el presidente de la Comisión, contribuyó al descrédito de aquel calificando al pacto de "estúpido" por su limitada visión de los déficit presupuestarios, que no tenía en cuenta la situación del ciclo económico. Ayer, el mismo Prodi celebró las nuevas propuestas, "que combinan el rigor y la flexibilidad".

Las reglas rígidas tenían sentido en la recta final de creación del euro, porque los países querían cumplir las mismas para cualificarse para acceder a la moneda única. Ahora que la zona euro es una realidad y está en marcha, el incentivo para tal cumplimentación ha desaparecido y los defectos de algunas de las reglas se han hecho más aparentes.

La atención puesta en los déficit presupuestarios, que deben estar por debajo del 3 por 100 del PIB, demostró ser notablemente ineficaz en el control del gasto durante la fase de expansión de finales de 1999. Como resultado de ello, muchos países dejaron que se deterioraran sus equilibrios estructurales, al no ver que los ingresos fiscales procedentes de mercados de acciones al alza eran transitorios. La Comisión dice ahora que el relajamiento procíclico de la política presupuestaria en tiempos buenos "debería ser contemplada como una violación de las exigencias de la Unión Europea en materia presupuestaria", aunque se puede dudar que esto sea admitido como cosa firme.

Por el contrario, su propuesta de que el ciclo económico entero debe tomarse en consideración en el establecimiento de objetivos presupuestarios será aceptada por su buen sentido, si bien la valoración de los equilibrios fiscales subyacentes de los países deberá ser hecha con exquisito cuidado.

Países con unos déficit presupuestarios excesivos —en el presente Francia, Alemania, Italia y Portugal— seguirán estando obligados a recortar sus déficit subyacentes un 0,5 por 100 del PIB al año. En el presente, alguno de esos países presta poca o ninguna atención

a esa obligación. Pero sí lo harán si el pacto recupera credibilidad.

La otra propuesta importante de la Comisión consiste en dar mayor relevancia a las ratios deuda/PIB de los países, y en utilizarlas a modo de palo y zanahoria. Esas ratios son contempladas como un indicador cada día más importante de la solidez, a largo plazo, de las finanzas públicas de un país.

El impacto demográfico contra los sistemas de pensiones europeos se producirá pronto. La zanahoria para los países de reducida deuda sería el permiso para incrementar déficit temporalmente para financiar inversiones o reformas estructurales, en la línea de la regla de oro sobre endeudamiento de Gordon Brown. Pero el palo para los grandes deudores, como Italia, Bélgica y Grecia, sería una acelerada reducción de la deuda.

Combinar rigor y flexibilidad de esta manera no será fácil. Pero las propuestas de la Comisión ofrecen una manera de salir adelante y otras dos ventajas. A medio plazo, una zona euro mejor dirigida puede resultar más atractiva a Gran Bretaña. A corto plazo, una renovada credibilidad del pacto para la estabilidad y el desarrollo puede calmar los nervios del Banco Central Europeo y eliminar su pretexto de mantener inalterados los tipos de interés.

Fase decisiva para la Convención

(Arnaud Leparmentier en *Le Monde* de 3 de diciembre)

La Convención sobre el futuro de Europa llega a una fase decisiva, aquella en la que deberá definir el reparto de los poderes en Europa. Todos y cada uno someten su punto de vista. Esta semana le corresponde a la Comisión y al ministro de asuntos exteriores francés, Dominique de Villepin. Los integrantes de la Convención no pueden conformarse con un simple remiendo, insuficiente para hacer funcionar una Europa de 25; pero deben evitar las propuestas excesivamente utópicas, que serían rechazadas por los gobiernos.

La Comisión, que teme ser la perdedora en la reforma, se halla a la defensiva. Ofrece a Europa una perspectiva federal y propone un método original para que la política extranjera pase a ser paulatinamente competencia de la Unión. Pero la Comisión debilita su posición al adoptar ciertas posiciones conservadoras: dice no a un presidente de la UE; pero no propone, como contrapartida, una modernización decisiva del Consejo. Modifica el proceso de decisión de éste pero no se atreve a sacar de ello las correspondientes consecuencias volviendo sobre la sobrerepresentación alemana en el Parlamento Europeo. En fin, la Comisión quiere conservar un comisario por país, lo que significaría que los seis grandes países, que supondrán el 75 por 100 de la población europea, serían menos representados que los siete más pequeños (2,5 por 100 de la población).

Las propuestas del ministro de asuntos exteriores francés, Dominique de Villepin, más generales, pue-

den parecer también más abiertas. Contempla todas las posibilidades, como la fusión del presidente de la Unión y el de la Comisión. Pone de nuevo sobre la mesa la cuestión —tabú desde hace varios meses, pero inevitable— de un "centro duro" de países que avanzarían en materia de política exterior y de defensa.

En cualquier caso, los discursos entusiastas de Villepin deben ser seguidos de propuestas concretas. Las primeras aportaciones franco-alemanas a la Convención han sido muy tecnocráticas. Por lo que a los alemanes se refiere, todavía no han tomado iniciativas destinadas a poner en marcha el ambicioso discurso pronunciado, hace más de dos años, por el ministro de asuntos exteriores, Joschka Fischer.

Rebelión de los candidatos

(*Le Monde* de 4 de diciembre)

Inmersa en una última fase de negociaciones, Polonia ha encabezado una rebelión de los países candidatos a la ampliación de la UE, y esto para obtener condiciones más ventajosas.

Sintiéndose fuerte, por una parte, con sus 38,7 millones de habitantes —de los que una proporción importante depende de la agricultura— y, por otra, de los partidos políticos que amenazan con provocar una crisis gubernamental en Varsovia, Polonia estima que no puede adoptar más que una posición: luchar hasta el fin —es decir, hasta la cumbre europea de los días 12 y 13 de diciembre— antes de aceptar un compromiso sobre las condiciones financieras de su entrada en la Unión.

Para los Quince, esto significa que su reunión en Copenhague, que debe celebrar la ampliación "histórica" de la UE y dar una respuesta a la difícil cuestión de la candidatura de Turquía, corre el riesgo de tropezar con dificultades de última hora por falta de entendimiento con los países candidatos.

Las exigencias de Polonia han movilizado a otros países, que temen que cerrando demasiado deprisa sus negociaciones sobre los aspectos financieros pierden el beneficio de las condiciones más ventajosas obtenidas eventualmente por Polonia, pues ninguna capital pone el listón tan alto como Varsovia.

Todo esto exaspera a la presidencia danesa. "El problema es que los sucesivos gobiernos polacos han creado unas expectativas del todo irrealistas en el país sobre lo que podrían ser las condiciones de su adhesión", afirman los que conocen bien la cuestión. Los diplomáticos polacos, por su parte, manifiestan que no pueden hacer otra cosa, vista la situación en Varsovia.

Las negociaciones de Bruselas han estado precedidas, en efecto, por una súbita subida de la fiebre política en Polonia, donde no debe descartarse una crisis de gobierno provocada por la marcha de las negociaciones con la UE.

Lo peor es que las últimas propuestas de la presi-

dencia danesa han sido juzgadas como demasiado generosas por ciertos países de la Unión, para los que Copenhague se ha extralimitado en sus propuestas. Joschka Fischer, el ministro alemán de asuntos exteriores, ha subrayado que las propuestas danesas han sido ofrecidas "sin haber sido consultadas con los otros miembros de la Unión".

En el caso, por ejemplo, de las subvenciones directas a los agricultores, los Quince habían decidido que el primer año de la ampliación (2004) los países candidatos recibirían el 25 por 100 percibido por sus homólogos de la Unión, asumiendo que la paridad no se alcanzaría más que en 2013. Estas proposiciones han provocado fuertes protestas en los países candidatos, para los que esta fórmula muestra hasta qué punto los países candidatos son tratados como ciudadanos europeos de segundo orden.

Resuelta a encontrar una solución, la presidencia danesa propuso que por lo menos el 20 por 100 de los fondos destinados al desarrollo rural pudiese ser traspasado al capítulo de las ayudas directas. Pero esto no es todo: cuando la presidencia ofreció proporcionar una ayuda presupuestaria temporal a los países candidatos de alrededor de mil millones de euros en 2004, Polonia pidió que la oferta se repitiera para 2005 y 2006. Paralelamente, con el argumento de que su condición específica de importante productor de leche, y recordando que los cupos lecheros fueron establecidos sobre la base de una situación de la producción y del consumo en la Unión que no corresponde ya a la realidad, Polonia pide una fuerte reevaluación de la proposición que se le ha hecho al respecto.

Por fin el BCE ha actuado

(*Financial Times* de 6 de diciembre. Editorial)

Winston Churchill dijo una vez que los norteamericanos harán siempre lo correcto, después de haber agotado todas las alternativas. Lo mismo, por lo que parece, es cierto en el caso del Banco Central Europeo. Al reducir el tipo de interés en medio punto porcentual eligió el sentido común antes que el dogma. Desde luego, no es mucho lo que ha hecho. El problema es si no habrá hecho poco.

Al tomar tal decisión, el BCE ignoró acertadamente su primer pilar: la tasa de crecimiento del dinero, M3. Su reciente tasa de crecimiento anual del 7,1 por 100 está muy por encima del "valor de referencia" del 4,5 por 100. Por consiguiente, tanto peor para el valor de referencia. Pocos son los expertos que creen ahora

que los agregados monetarios proporcionan mucha información útil.

El BCE también mencionó —pero dejó de lado— la persistencia con que la inflación se ha mostrado superior al 2 por 100. En cambio, Wim Duisenberg, el presidente del BCE, se refirió ayer a la debilidad de la economía real y al elevado grado de incertidumbre, la cual debería "limitar el aumento de los riesgos potenciales contra la estabilidad de los precios y contribuir a la reducción de la presión inflacionista".

Todo esto fue simple sentido común. Las últimas estimaciones de Eurostat situaron el crecimiento del tercer trimestre en sólo el 0,3 por 100. Las presiones inflacionistas deberían sin duda ceder, cualquiera que fuere la respuesta de la inflación a la demanda de la zona euro.

El presidente del BCE añadió que su decisión debería contribuir a la mejora de las perspectivas para la economía de la zona euro proporcionando una contrapartida a alguno de los riesgos que existen para el crecimiento económico y, por consiguiente, fortaleciendo la confianza. Esto es todo lo lejos que el BCE puede ir, probablemente, en el sentido de admitir que sus políticas ejercen —y deben ejercer— un impacto en la economía real.

Sin embargo, inevitablemente, Duisenberg no quiso asumir muchas responsabilidades por lo que se refiere al crecimiento. De ahí su interés por responsabilizar a los gobiernos a este respecto. En su estilo tradicional, Duisenberg defendió con ahínco las reglas fiscales del pacto para la estabilidad y el crecimiento, el procedimiento iniciado contra Alemania y Portugal, así como la oportunidad de un programa de reformas estructurales.

El débil crecimiento de la zona euro, particularmente de Alemania, no es, en su mayor parte, culpa del BCE. Tipos de interés del 2,75 por 100 son bajos, si se comparan con etapas anteriores. Pero el banco central si tiene un gran papel por lo que toca a la estabilización. Es más, incluso tipos del 2,75 por 100 no son tan bajos, en términos reales. Los tipos pueden tener que bajar más.

Mientras tanto, el Banco de Inglaterra cumplió con su deber al no reducir los tipos. Así, la diferencia entre los tipos de Gran Bretaña y los de la zona euro aumentó de 0,75 puntos porcentuales a 1,25 en un día. En términos reales, los tipos a corto plazo británicos están próximos a tres veces los de la zona euro. Ha habido convergencia. Pero no ha sido completa y, si acaso, está ahora disminuyendo.

Temas de Actualidad

DEL INFORME DE LA COMISIÓN AL PROYECTO DE LEY DE REFORMA DE LA FINANCIACIÓN LOCAL. UN PRIMER COMENTARIO

Javier Suárez Pandiello(*)

I. Introducción

A lo largo de los últimos años han sido muchas las voces que se han alzado en demanda de un nuevo sistema de financiación para las Corporaciones Locales. De hecho, la profundización en el modelo de descentralización fiscal, con la ampliación de competencias y el presunto "cierre definitivo" del modelo de financiación autonómica parecían dejar una vez más desconectado al mundo local de los importantes cambios producidos en el seno de nuestras Administraciones Públicas.

Por otra parte, es queja extendida de los gobiernos locales la constatación de que dichos gobiernos vienen prestando una importante cantidad de servicios denominados "impropios", en el sentido de que hacen referencia a competencias que no tienen legalmente encomendadas y que sin embargo deben afrontar, sin el apoyo financiero adecuado, ante la presión de los ciudadanos y la inhibición de otras administraciones, o, al menos, la insuficiencia en su cobertura.

El caso es que catorce años después de la aprobación de la Ley Reguladora de las Haciendas Locales (LRHL) y pese a los notables avances que ésta supuso en materias sobre todo de corresponsabilidad fiscal y de automatismo en la gestión de transferencias corrientes (Participación en Ingresos del Estado o PIE, fundamen-

talmente), la falta de conexión entre los modelos de financiación autonómica y local (de la que es ejemplo paradigmático la práctica ausencia de un instrumento financiero constitucionalmente previsto como es la Participación en Ingresos de las Comunidades Autónomas, o PICA), las inequidades acumuladas por un modelo de distribución de subvenciones incondicionales (PIE) que ha venido funcionando sobre la base de criterios complejos, injustos y poco transparentes y algunos defectos importantes en la gestión tributaria, a la que no son ajenos los propios de la gestión compartida con otras administraciones, hacían necesario acometer una reforma en profundidad del modelo plasmado en la mencionada LRHL, máxime cuando una promesa electoral del partido en el gobierno de la nación anunciaba la supresión del Impuesto sobre Actividades Económicas, segunda fuente de ingresos tributarios para los municipios españoles y que viene representando alrededor de un 20 por 100 de sus impuestos y de un 7 por 100 de sus ingresos totales no financieros.

Sin embargo, el anuncio de la apertura de un proceso de desarrollo de lo que se ha venido en llamar "Segunda Descentralización" o profundización hacia abajo del reparto de competencias al objeto de hacer efectivo el cumplimiento del denominado "Principio de Subsidiariedad", según el cual deben distribuirse las tareas de gobierno y prestación de servicios con arreglo a un criterio de proximidad, habría aconsejado,

en mi opinión, redefinir primero la escala de responsabilidades antes de afrontar la reforma profunda del modelo de financiación, en la medida en que éste último no es más que un medio con el cual cumplir el verdadero fin de la gestión pública que no es otro que la cobertura de las necesidades de los ciudadanos.

En aras de afrontar el proceso con las mayores garantías técnicas, el Ministerio de Hacienda decidió constituir una "Comisión para el estudio y propuesta de medidas para la reforma de la financiación de las haciendas locales", compuesta originalmente por seis miembros nombrados a propuesta del Ministerio de Hacienda y otros seis a propuesta de la Federación Española de Municipios y Provincia. Esta Comisión fue creada mediante Resolución de la Secretaría de Estado de Hacienda de 11 de Julio de 2001 con la encomienda de analizar en detalle la LRHL, sus implicaciones legales y su aplicación práctica, además de proponer medidas concretas para la reforma en profundidad de la misma. Posteriormente, mediante Resolución de la citada Secretaría de Estado de 27 de Noviembre de 2001 la Comisión fue ampliada en cuatro miembros más (dos a propuesta del Ministerio y otros dos a propuesta de la FEMP).

Tras un año de estudio y debate, la citada Comisión rindió su informe con fecha 3 de Julio de 2002 ("Informe de la Comisión para el Estudio y Propuesta de Medidas para la Reforma de la Financiación de las Haciendas Locales")(1). Posteriormente, con fecha 11 de Octubre de 2002, el Gobierno de la Nación envió al Congreso de los Diputados el Proyecto de Ley de reforma de la Ley 39/1988, de 28 de diciembre, reguladora de las Haciendas Locales, acompañado de su Memoria justificativa y de la Certificación de la Comisión Nacional de Administración Local, solicitando su tramitación por el procedimiento de urgencia. En la exposición de motivos del mencionado Proyecto de Ley se hace referencia expresa al Informe de la Comisión, del que se dice haber "recogido muchas de sus propuestas e iniciativas en el articulado de esta Ley".

Finalmente, y por seguir el orden cronológico, con fecha 21 de Noviembre de 2002 se firma en Madrid un "Acuerdo entre el Gobierno de la Nación y la FEMP sobre el nuevo sistema de financiación de las Haciendas Locales", mediante el cual se consensúan algunos puntos que planteaban discrepancias entre las partes en materias tales como la compensación del

IAE, o la aplicación del nuevo sistema de cesión de impuestos del Estado, entre otros. A día de hoy (primera semana de diciembre) el Proyecto de Ley sigue su tramitación parlamentaria.

En las páginas que siguen, me propongo realizar unos breves comentarios a algunas partes especialmente relevantes de este Proyecto tanto en términos cuantitativos (por lo que suponen en la estructura presupuestaria de nuestras Corporaciones Locales), como cualitativos (tal vez suponen sus novedades principales) como son la solución ofrecida a la reforma del IAE y el nuevo tratamiento de las transferencias incondicionales (PIE y nueva participación territorializada en impuestos concretos), soluciones en las que empiezo por confesar que, más allá de consensos políticos, me parecen insatisfactorias y en todo caso, contrarias a las líneas de trabajo sugeridas por la Comisión, si bien es obvio que el Gobierno tiene toda la legitimidad democrática para afrontar la reforma haciendo caso omiso de las propuestas de la mencionada Comisión.

II. La Reforma del IAE

Si ha habido un tema que ha centrado el debate político y académico en el marco de la reforma, incluso más allá de lo que le correspondería por su relevancia cualitativa y cuantitativa, éste ha sido el "asunto IAE". De hecho, en mi opinión, es la promesa electoral de supresión del IAE y el encomiable deseo de cumplirla por parte del Gobierno de la Nación la que precipita la reforma. A estas alturas del debate creo innecesario reiterar en detalle mi posición personal contraria a la supresión de este impuesto, sustentada en argumentos esencialmente pragmáticos, más allá de coincidencias técnicas sobre la necesidad de su reforma, posición que he sostenido en cuantos foros tuve ocasión de participar (incluida la tantas veces mencionada Comisión)(2). Es por ello por lo que en el presente comentario me voy a circunscribir a comparar el texto del informe de la Comisión con la solución adoptada en el Proyecto de Ley.

La Comisión en su informe analizó un total de nueve alternativas en materia de imposición sobre actividades económicas partiendo del actual status quo:

1. Mantenimiento del Impuesto.

Se trataba de plantear una reforma en pro-

fundidad del actual IAE, a partir de la realización de los estudios necesarios para adaptar los módulos o elementos tributarios actuales a la realidad, al objeto de adecuar, en la medida de lo posible, ya que se trata de un sistema de estimación objetiva, la tributación a los resultados de la actividad, pero sin desfiscalizar a ninguno de los contribuyentes actuales.

2. Sistema de deducción.

Consistía en mantener el impuesto actual (con las reformas necesarias, al hilo de lo apuntado en la primera alternativa) y permitir que los contribuyentes (personas físicas y/o jurídicas) pudiesen deducir en la cuota del Impuesto sobre la Renta Personal o, en su caso, del Impuesto de Sociedades, la cuota básica (sin aplicar coeficientes de incremento o índices de situación) satisfecha al municipio.

3. Sistema de exoneración en función de una cuota de tarifa mínima.

Se trataría de dejar fuera del ámbito tributario a aquellos contribuyentes cuya cuota estimada de acuerdo con el actual sistema no alcanzase un umbral mínimo.

4. Sistema de exoneración para quienes realicen actividades de epígrafe incluido en Estimación Objetiva del IRPF.

Dejaría sin tributar a los contribuyentes cuyas actividades fuesen susceptibles de tributar al Estado por IRPF mediante el sistema de Estimación Objetiva Singular.

5. Sistema de reducción de la Estimación Objetiva del IRPF.

De acuerdo con este sistema, todos los contribuyentes seguirían sujetos al IAE como hasta ahora, reajustándose a la baja los módulos o índices en la imposición estatal para aquellos que tributan en régimen de Estimación Objetiva Singular.

6. Sistema de exoneración de quienes realicen actividades sin establecimiento.

Quedarían sin tributar por IAE todos aquellos contribuyentes para cuyas actividades no utilizaran establecimiento permanente.

7. Sistema de exoneración de personas físicas.

Se eliminaría la tributación de todos aquellos contribuyentes personas físicas que ejerzan actividades económicas, quedando el impuesto circunscrito únicamente a las personas jurídicas.

8. Sistema de exoneración en función del volumen de operaciones o de la cifra de negocios.

Se trataría de dejar fuera del ámbito tributario a aquellos contribuyentes cuyo volumen de operaciones no alcanzase un umbral mínimo.

9. Sistema de exoneración en función del beneficio o del rendimiento neto.

Se eximiría del pago a quienes no alcanzasen un mínimo de beneficios netos.

Para cada una de las alternativas expuestas el Informe de la Comisión presenta una valoración en términos de ventajas e inconvenientes, que dan lugar a las siguientes conclusiones:

1. Se considera acertado que, con base en sus rendimientos reales, en la medida que ello sea posible, las actividades económicas continúen contribuyendo a las arcas municipales por encontrar suficientemente justificado, sobre la base del principio del beneficio, su gravamen por los ayuntamientos al estar instaladas, o realizar actividades, en sus términos municipales.

2. El gravamen sobre las actividades económicas puede revestir la forma de un tributo local que grave dichas actividades o bien mediante otras fórmulas (participación o recargos en otros tributos).

3. Se considera que cualquier modificación del actual sistema tributario local en relación con las actividades económicas debe basarse en: a) El mantenimiento de la capacidad tributaria de los entes locales a fin de no perder el grado de corresponsabilidad alcanzado; b) El mantenimiento de los ingresos públicos locales a fin de no mermar el nivel de prestación de servicios municipales, y c) Procurar no trasladar a otros grupos de contribuyentes los ingresos derivados del gravamen actual de las actividades económicas.

4. En cuanto a qué alternativa escoger de todas las propuestas, un sector de la Comisión considera necesario ofrecer un posiciona-

miento sobre el asunto, razón por la cual manifiesta lo siguiente:

a) Que las fórmulas alternativas estudiadas, mediante el análisis de la información disponible, *no han dado un resultado aceptable*.

b) Que de las diversas alternativas analizadas, *la que ocasionaría menores disfunciones e inconvenientes sería optar por el mantenimiento del impuesto (alternativa 1)*, iniciando simultáneamente un proceso de reforma a fin de alcanzar una mayor adecuación del impuesto a los rendimientos reales de las actividades económicas.

c) Que, alternativamente, si lo que se pretende es disminuir la carga tributaria de determinados colectivos, *otra opción asumible sería la de habilitar la deducción de las cuotas básicas satisfechas por el IAE de las cuotas a pagar por el Impuesto sobre la Renta o el de Sociedades (alternativa 2)*, siempre y cuando se cumplieren los requisitos que se estimasen adecuados a fin de eximir de tributación a los colectivos que se pretenda. El resto de opciones analizadas presentan mayores problemas en cuanto a su implantación así como al cumplimiento de los principios constitucionales en materia tributaria.

d) Que si se optara por la supresión total del impuesto deberían articularse los oportunos mecanismos de compensación a los municipios a fin de evitar la disminución de sus recursos financieros.

Frente a estas conclusiones, la solución adoptada por el Proyecto de Ley ha sido excluir de tributación la totalidad de las personas físicas (*alternativa 7*) y a las personas jurídicas cuyo volumen de operaciones resulte inferior a la cifra de 1.000.000 de euros (*alternativa 8*), alternativas ambas cuestionadas claramente en el Informe de la Comisión por los motivos siguientes:

— Sistema de exoneración de personas físicas. (Inconvenientes).

- Un análisis de los sectores económicos en que son mayoría los titulares bajo la forma de personas físicas pondría de manifiesto que quedarían fuera del tributo ciertos profesionales, personas físicas, de elevada capacidad económica.

- El mantenimiento de la gestión censal, al dejar fuera a las personas físicas, sería de complicada realización.

- También debe dejarse apuntado que esta alternativa supondría un medio para mitigar – o para hacer desaparecer– las críticas al IAE.

— Sistema de exoneración en función del volumen de operaciones o de la cifra de negocios. (Inconvenientes).

- El volumen de operaciones no es homogéneo por sectores de actividad, dependiendo del tipo de bienes y servicios comercializados, y del valor añadido y margen de beneficio de cada sector económico.

- Si no se solventara de alguna forma, existiría un error de salto.

- El sistema de control implicaría cierta complejidad procedimental.

- El mantenimiento de la gestión censal se complicaría.

Por mi parte, únicamente deseo manifestar mi acuerdo con el Informe de la Comisión, en el sentido de que en mi opinión la solución ofrecida, lejos de suponer una mejora técnica, aumentará las inequidades desfiscalizando a colectivos de amplia capacidad económica, como son ciertos profesionales personas físicas, y manteniendo para los que siguen tributando la principal fuente de crítica al sistema actual. De hecho se sigue gravando la actividad con independencia de los beneficios, y empresas grandes con conocidas situaciones de pérdidas (pensemos a título de ejemplo en el sector de las telecomunicaciones) pagarán, pese a todo, un IAE incrementado. La compensación de las pérdidas de recaudación a los entes locales clarifica su situación financiera, pero por otra parte distribuye entre el resto de contribuyentes la carga tributaria que antes soportaban empresarios y profesionales, lo que, a la vista del estado actual de distribución de la carga tributaria (principalmente en materia de imposición personal sobre la renta) dista mucho de ser equitativo.

Finalmente debe ser valorada positivamente la incorporación al IAE con tarifas propias de las empresas de telefonía móvil y, en mi opinión, no tanto la mayor complejidad en la gestión que

supone la proliferación de opciones de exención y bonificación al objeto de hacer efectiva una pretendida "política fiscal local". A mi juicio existen métodos más efectivos de garantizar la corresponsabilidad fiscal que atribuir a los gobiernos locales la potestad de eximir y bonificar tributos. Dadas las características de los gobiernos locales, entiendo que sería suficiente con la capacidad normativa sobre tipos, lo que simplificaría notablemente la gestión tributaria y alejaría de la política local la tentación de utilizar demagógicamente, sobre todo por partidos de la oposición al gobierno local, las bonificaciones.

III. El nuevo sistema de transferencias

La otra gran novedad del Proyecto de Ley es la profunda reforma propuesta al sistema de transferencias incondicionales (hasta ahora PIE). Como en el caso del IAE, mi posición en este ámbito es también conocida⁽³⁾ y en lo esencial coincide con lo finalmente acordado en el Informe de la Comisión, por lo que una vez más me voy a limitar a contrastar dicho informe con la propuesta del Proyecto de Ley.

Respecto al Informe de la Comisión, su planteamiento general definía las características deseables para la PIE en los siguientes términos:

- Debe definirse para un horizonte temporal determinado (actualmente, éste es de cinco años, período que se puede considerar mínimamente razonable).
- Debe ser estable en la aplicación de los modelos de financiación que se aprueben.
- Debe ser sencillo y comprensible para las propias entidades.
- Debe dar una seguridad mínima de obtención de recursos.
- Debe existir automatismo en la determinación de la financiación global de cada uno de los años del período de aplicación de los modelos, haciéndola depender de alguna macromagnitud, definida con claridad y que refleje la evolución real de la economía nacional.
- Debería coordinarse con los modelos de participación de las entidades locales en los ingresos de las Comunidades Autónomas.

En cuanto a los índices de evolución, "se podría plantear la eliminación del IPC como posible índice de evolución aplicable, y considerar sólo un índice, el actual PIB a precios de mercado", y en relación con la estructura del modelo, se plantean dos alternativas:

- Podría ser objeto de estudio la eliminación de la financiación separada de determinados municipios, así como la de submodelos de financiación adicional actualmente en vigor, aplicando un único modelo a todos los municipios. Se debería tender a un modelo global y generalizado, correspondiendo el tratamiento de excepciones a los modelos de participación en ingresos de las Comunidades Autónomas que se deban definir.

- Debido a la fuerte heterogeneidad de los municipios españoles, otra posibilidad sería plantear dos modelos de financiación. Uno, para los municipios de población no superior a 5.000 habitantes; y, otro, para los restantes. El primero, simplificado, tendría en cuenta una sola variable (población de derecho). El segundo se definiría con arreglo a los criterios que se recogen más adelante. Incluso se ha planteado la posible definición de tres modelos de financiación: los dos anteriores y un tercero a favor de los grandes municipios, posibilidad esta que estaría en conexión con la supresión apuntada en el párrafo anterior.

En cualquier caso, sería necesario unos mecanismos de garantías de financiación mínima.

Finalmente, en lo que respecta a las variables del modelo, las propuestas acordadas son las siguientes:

- Se deberían considerar indicadores de las necesidades de gasto de los municipios, de sus capacidades de obtención de recursos y de la corresponsabilidad fiscal asumida por cada uno de ellos.

1. Las necesidades de gastos vendrían determinadas por la población de derecho de cada municipio, estratificadas, considerando la prestación obligatoria de los servicios públicos en los términos de la Ley reguladora de bases de Régimen Local, y ponderadas por unos coeficientes que deberían estar justificados técnicamente.

2. La capacidad de ingresos debería guardar

una relación inversa con la participación asignada a cada municipio por esta variable. A estos efectos se deberían tener en cuenta las bases tributarias resultantes del modelo de financiación que finalmente se determinase.

3. La mayoría de los miembros de la Comisión se muestran contrarios al mantenimiento de la variable esfuerzo fiscal como criterio de reparto en tanto en cuanto se considera imposible medir dicha variable adecuadamente y sin introducir distorsiones y además se considera que los Ayuntamientos al adoptar medidas tributarias no consideran los efectos que éstas pueden tener en la evolución de su propia participación en tributos del Estado.

- En ningún caso, debido a su carácter general, el modelo debería recoger especificidades territoriales, económicas o sociales, así como tampoco situaciones excepcionales. Estos factores deberían ser relevantes en los modelos de participación en los ingresos de las Comunidades Autónomas que éstas deben definir.

Frente a este planteamiento, el Proyecto de Ley introduce un sistema dual de transferencias que diferencia entre grandes y pequeños municipios de forma distinta a la propuesta en el informe y lo hace con una vocación de permanencia y buscando un paralelismo con el sistema de financiación autonómica. Concretamente, se distingue entre municipios de más de 100.000 habitantes (tras el acuerdo con la FEMP, el umbral desciende a 75.000) y capitales de provincia, por una parte, y el resto. A los primeros se les cambia radicalmente el sistema de transferencias, introduciendo un mecanismo de participación aparentemente territorializada en la recaudación de tributos concretos(4) ("cesta de impuestos" en la terminología que hizo fortuna en el ámbito de la financiación autonómica) al que se añade un denominado "Fondo Complementario" que tiene carácter de residuo ("grosso modo" diferencia entre la PIE que se venía recibiendo y el rendimiento de los nuevos tributos compartidos en el año base) y que evolucionará al ritmo que lo haga la variable ITE (Ingresos Tributarios del Estado), variable esta también utilizada para la evolución de la financiación autonómica.

Por su parte, al resto de los municipios se les mantiene básicamente el sistema PIE actual, de modo que no participan en cesta de impuestos, sino que reciben una cantidad que depende de

una serie de variables de necesidad (población ponderada por tramos), inversa de capacidad y esfuerzo, si bien estas dos últimas variables quedan pendientes de definición concreta, la cual se remite a la Ley de Presupuestos Generales del Estado.

Por último, el Acuerdo entre el Gobierno de la Nación y la FEMP añade a las transferencias, en ambos casos, la compensación por la supresión del IAE e incorpora a la cesión de tributos (en este caso sólo a los impuestos especiales) a los municipios turísticos de más de 20.000 habitantes. Esto último contradice directamente una de las principales recomendaciones de la Comisión, cual era la de excluir en el modelo general tratamientos especiales por singularidades físicas o productivas. ¿Por qué un tratamiento singular a los municipios turísticos y no a los de montaña, a las ciudades-dormitorio, a las fronteras, a los municipios con población diseminada, a los que pierden población, a los insulares, ...?

Sin perjuicio de un análisis más pormenorizado que tenemos intención de realizar en el momento en que dispongamos de la información cuantitativa necesaria, vaya por delante que mi opinión cualitativa respecto al nuevo sistema no es muy favorable.

Por una parte, el sistema dual incorporado no parece justificado en argumento técnico alguno, consolida una situación de partida inequitativa, con grandes diferencias en financiación per per, heredada de una fórmula de distribución que primaba fuertemente a las grandes ciudades, en la medida en que el nuevo sistema aparece como "neutral" financieramente hablando en el año base y su evolución dinámica permite aventurar mayores desequilibrios, sin que el sistema incorpore mecanismos de nivelación para el grupo de municipios con tributos compartidos. Además, frente a lo que pudiera pensarse, la ausencia de capacidad normativa de las entidades locales sobre los tributos compartidos (al contrario de lo que sucede en el caso de las Comunidades Autónomas) no permite ganar en corresponsabilidad fiscal, sino que simplemente supone un cambio en los criterios de distribución de transferencias, o lo que es lo mismo, la sustitución de un modelo de transferencias basado (presuntamente) en criterios de necesidad, capacidad (inversa) y esfuerzo, por otro que partiendo de la situación actual evolucionará se-

gún la recaudación territorial del IRPF (único impuesto de los que componen la cesta directamente territorializable), una combinación de la marcha de indicadores regionales de consumo y la población municipal (extraño criterio de reparto de los impuestos indirectos) y el crecimiento de la base ITE (inferior al antiguo ITAE, que incluía entre otras partidas eliminadas, las cotizaciones sociales) fuertemente dependiente de la política fiscal del gobierno central. En todo caso, se excluye toda referencia a indicadores de necesidad, capacidad y esfuerzo, sí mantenidos aunque sorprendentemente, y los últimos no definidos, pese a ser variables estructurales del sistema para el resto de los municipios. Especialmente difícil se presenta la definición de un indicador adecuado de esfuerzo (recuérdese que el informe de la Comisión sugería su eliminación) cuando por una parte queda reducida su aplicación sólo a los municipios menores de 75.000 habitantes no capitales de provincia o Comunidad Autónoma; en segundo lugar se suprime el IAE para el 92 por 100 de los contribuyentes, pero totalmente para gran cantidad de municipios, lo que convierte a este tributo en una figura marginal en este ámbito; y por último, se impulsa la aplicación de bonificaciones y demás incentivos en los tributos locales (especialmente en IBI y lo que queda de IAE). La conclusión es que la definición clásica de esfuerzo como cociente entre recaudación real y potencial entra en crisis con este modelo, pues parece poco sensato incitar a la bonificación y penalizarla simultáneamente.

En suma, sirvan estos breves apuntes iniciales para manifestar mis dudas, creo que razonables, acerca de los efectos que acarreará la evolución del nuevo modelo de transferencias.

IV. Comentarios finales

En definitiva y puestos a hacer una primera y apresurada valoración del texto del Proyecto de Ley de reforma de la LRHL y más allá del consenso que parece haber obtenido entre Gobierno de la Nación y FEMP, mi opinión no puede ser esencialmente positiva.

De hecho por un lado se atribuyen como notas (aparentemente) positivas algunas que cuanto menos deberían ser puestas en cuarentena, como el hecho de dar más oportunidades

a los ayuntamientos de "hacer política social" mediante el incremento de la capacidad de decisión en materia de bonificaciones y fijación de tipos con motivos de política social, tales como permitir gravar diferenciadamente en IBI a viviendas desocupadas, o permitir establecer bonificaciones en IAE por creación de empleo, por establecimiento de planes de transporte para trabajadores o por motivos medioambientales. Aunque tales medidas parecen apuntar en la línea de mejorar las políticas sociales, en mi opinión no son el instrumento más adecuado para hacerlo. El gravamen diferenciado de viviendas desocupadas planteará sin duda problemas de gestión similares a los que se encuentran las Comunidades Autónomas que han decidido sin éxito gravar las tierras infrutilizadas. El gravamen diferencia en IBI a los locales comerciales y puede significar en la práctica un modo de sustitución vergonzante del IAE, ya que si se dice que los actuales elementos tributarios no reflejan el beneficio de la actividad, malamente el uso de un local lo va a hacer. Y la política de bonificaciones originará sin duda, como he comentado con anterioridad, un mayor recurso a la demagogia política, amén de una complicación innecesaria en la gestión que bien podrían ser suplidas más eficientemente por políticas de gasto.

Por otra parte, se crea un epígrafe específico en el IAE para telefonía móvil, lo que debería ser saludado con agrado por motivos de equidad, aun cuando surjan ciertas dudas acerca de cómo definir adecuadamente el tributo, sobre todo para incorporar el caso de los cientos de clientes de telefonía móvil que carecen de contrato con la empresa suministradora del servicio.

En el lado más positivo de la norma está la tantas veces reivindicada clarificación de la tasa del 1,5 por 100 sobre ingresos brutos de facturación para las empresas de suministros, que al fin se consagra tanto en el Proyecto de Ley como en el Acuerdo con la FEMP.

Sin embargo, la valoración general no creo que con todo pueda ser positiva. Una vez más se ha decidido, yo creo que innecesariamente, "poner el carro delante de los bueyes" y reformar los instrumentos sin centrar los objetivos. A mi juicio, puesto que se está hablando de "Pacto Local" y de "Segunda Descentralización" hubiese sido deseable clarificar primero el marco competencial de los gobiernos locales ("estimar

necesidades de gasto") antes que reformar en profundidad los ingresos, máxime cuando ello se hace en un nuevo marco definido por la Ley General de Estabilidad Presupuestaria" que pretende incrementar la transparencia y la responsabilidad de todas las Administraciones Públicas.

Con todo y pese a las suspicacias y dudas razonables, sólo el tiempo despejará las incertidumbres (una de ellas, la de la compensación efectiva de la pérdida de IAE parece aclarada tras el Acuerdo Gobierno-FEMP) que una reforma radical del modelo de transferencias, presentada además sin datos para su contraste, incorpora al sistema.

NOTAS

(*) Universidad de Oviedo.

(1) El texto completo del Informe, así como la documentación anexa al mismo, compuesta por aportaciones de los miembros de la Comisión y de estudiosos e interesados en la materia que las hicieron llegar a la misma, se encuentra disponible en la página web de la FEMP (www.femp.es).

(2) Para interesados en un desarrollo amplio del tema véase Suárez Pandiello, J: "El Impuesto sobre Actividades Económicas ¿Terapia o Eutanasia?", en *Papeles de Economía Española*, nº92, 2002, pp.240-253.

(3) Véase a título de ejemplo Pedraja, F y Suárez Pandiello, J.: "Subvenciones generales a los municipios: Valoración y propuestas de reforma", en *Papeles de Economía Española*, nº 92, pp.120-129.

(4) Concretamente en el IRPF (1,6875 por 100), IVA (1,7897 por 100) e impuestos especiales armonizados (2,0454 por 100).

LEY DE FUNDACIONES Y LEY DE RÉGIMEN FISCAL DE LAS ENTIDADES SIN FINES LUCRATIVOS Y DE LOS INCENTIVOS FISCALES AL MECENAZGO

Comentario sobre los Proyectos de Ley de Fundaciones y Mecenazgo(*)

Miguel Ángel Cabra de Luna

I. INTRODUCCIÓN

El derecho a crear una fundación para actividades de interés general está reconocido por el artículo 34 de la Constitución española. En desarrollo del mismo, la Ley 30/1994, de 24 de diciembre, de Fundaciones y de Incentivos Fiscales a la Participación Privada en Actividades de Interés General(1), pasó a ser la legislación vigente por la que se rigen las fundaciones en nuestro país.

La Ley de 1994 supuso un importante paso modernizador dentro del marco de las fundaciones. Hasta entonces, las normas habían sido deficientes, incompletas y desfasadas (algunas de las leyes por las que se regían las fundaciones databan del siglo XIX, como la Ley General de Beneficencia de 1849), y cicateras en términos fiscales.

Aunque la Ley de Fundaciones e Incentivos Fiscales a la Participación Privada en Actividades de Interés General es una ley reciente que favorece la creación y la actividad de las mismas, precisa una revisión para dar hoy una respuesta a sus necesidades, mostrarse más favorable a las fundaciones y tener en cuenta las tendencias actuales existentes en la legislación comparada. Todo ello es consecuencia directa del crecimiento del Tercer Sector dentro de la sociedad española. Existen en la actualidad alrededor de 6.000 fundaciones en España.

De otro lado, son necesarios determinados cambios fiscales que mejoren el régimen tribu-

tario aplicable a las fundaciones, asociaciones de utilidad pública y otras entidades afines, así como el relativo a las aportaciones efectuadas (donaciones) a las entidades sin fines lucrativos, con unas mayores dosis de generosidad.

La legislación vigente incluye en un mismo texto legal aspectos civiles y fiscales. En las Cortes en estos momentos se tramitan dos Proyectos de Ley diferenciados: uno para la parte civil (de mayor estabilidad) y otro sobre incentivos fiscales (variables en función de la coyuntura económica) que no sólo afectan a las fundaciones, sino también a todas las entidades sin fines lucrativos. A continuación se realizará un comentario sobre los dos Proyectos legislativos citados, que se espera estén aprobados para entrar en vigor en el ejercicio de 2003.

II. PROYECTO DE LEY DE FUNDACIONES(2)

1. Antecedentes

Hay que recordar que con motivo de la aprobación de la Ley 30/1994, el Partido Popular expresó su total disconformidad con el mismo, proponiendo un texto alternativo que no prosperó y anunciando que cuando le fuera políticamente posible afrontaría esta cuestión para modificarla y mejorarla. No fue posible en su primera legislatura 1996/2000 incluir esta iniciativa entre las prioridades de su calendario legislativo. Pero en las Elecciones Generales de 2000 el partido en el Gobierno incluyó entre sus compromisos del programa electoral el de promover

una nueva regulación legal de las fundaciones y del mecenazgo.

2. Razones y objetivos del Proyecto de Ley

Las razones que han llevado a esta iniciativa legislativa, como reza su propia exposición de motivos, serían entre otras:

— La conveniencia de acoger en nuestro ordenamiento experiencias muy positivas del Derecho comparado.

— Dar respuesta a los planteamientos del movimiento fundacional reduciendo las rigideces y controles que dificultaban el funcionamiento cotidiano de las fundaciones.

— Dar cumplimiento a los compromisos electorales del Gobierno en una línea de mayor libertad, flexibilidad, capacidad de actuación y responsabilidad.

— Abordar con mayor elasticidad esta materia en dos textos legales separados; por una parte, la Ley de Fundaciones con vocación de mayor estabilidad y permanencia en el tiempo; y, por otra, la de Mecenazgo más sujeta a los cambios de la política fiscal en función de las coyunturas económicas.

Por otro lado, el Proyecto de Ley de Fundaciones aborda la regulación sustantiva y procedimental de las fundaciones, persiguiendo, entre otros, los siguientes objetivos:

Reducir todo lo posible la intervención de los poderes públicos en el funcionamiento ordinario de las fundaciones (se sustituye en diversidad de casos la autorización previa del Protectorado de actos y negocios jurídicos por la de mera comunicación).

Flexibilizar y simplificar los procedimientos de carácter económico-financiero, introduciendo procedimientos más simplificados para las fundaciones de menor tamaño.

Dinamizar y potenciar el fenómeno fundacional como vía de cooperación de la sociedad civil con los poderes públicos en la consecución de fines de interés general.

En fin, tanto el Parlamento Europeo como nuestro Tribunal Constitucional, entre otros, han

puesto de manifiesto la importancia del papel de las entidades sin fines lucrativos en la cooperación con los poderes públicos en la búsqueda del interés general dentro de un modelo de Estado Social.

3. Novedades e insuficiencias de la futura Ley

El Título I de la vigente Ley se transformará en una Ley específica y exclusiva en materia de fundaciones. No estamos ante una Ley de nueva planta, es decir, con un enfoque radicalmente nuevo y nítidamente diferenciado de la Ley vigente. Se trata de un amplio abanico de modificaciones puntuales que retocan la redacción actual pero que respetan una parte muy amplia, de la Ley vigente. Podría haberse planteado como una modificación parcial, aunque amplia de la Ley 30/1994, pero por razones políticas y de política legislativa se ha optado por una Ley nueva con nombre propio, que, aunque integre y conserve una gran parte de la Ley precedente, la sustituirá y derogará en bloque.

Seguidamente enumeraremos, sin ánimo de exhaustividad, alguno de los puntos o aspectos que impliquen algún tipo de novedad o modificación sobre la Ley vigente resaltando algún contrapunto crítico:

a) Se mantiene esencialmente el mismo concepto o definición de fundación, al igual que en la delimitación de lo que se consideran fines de interés general, conservándose el carácter de lista abierta *ad exemplum* de dicha enumeración y añadiendo algunos fines relevantes como el de inclusión social, los fines laborales, etc. Sería importante mantener en este listado el fin de fomento de la Economía Social, tanto por su importancia como para conciliar la redacción de este Proyecto con el de Mecenazgo que sí ha incluido a la Economía Social.

b) Se regula con mayor detalle el funcionamiento de las fundaciones extranjeras en España, abordando la cuestión del registro competente y estableciendo las previsiones en caso de incumplimiento de tales requerimientos.

c) Se regula exhaustivamente la cuestión de la denominación de las fundaciones intentando evitar duplicidades o excesos. Prácticamente nos encontramos ante una recepción en bloque de la legislación de protección de denominacio-

nes proveniente del Derecho mercantil. Constituye una novedad relevante y un avance positivo en términos de seguridad jurídica.

d) En materia de dotación nos encontramos con una novedad significativa. La cuantía económica para considerar la suficiencia de la dotación se eleva hasta 50.000 euros. Creemos que es un salto excesivo que puede tener efectos restrictivos en la constitución de nuevas fundaciones y, por tanto, de contracción del desarrollo y crecimiento del movimiento fundacional. Piénsese que actualmente se están constituyendo fundaciones con entre 6.000 y 12.000 euros. Sería más razonable, como ha solicitado el Consejo Económico y Social, un incremento pero más moderado, en torno a la cifra de 25.000 euros.

Pero lo que se convierte en una verdadera amenaza, otorgándole a la Administración unos poderes discrecionales inadmisibles, es la previsión del nuevo Proyecto de Ley de que dicha cuantía de la dotación pueda ser elevada o reducida a juicio del Protectorado en atención a los fines perseguidos y al programa de actuación. Consideramos que si se trata de una cuantía que se convierte en un requisito constitutivo debería tener un tratamiento objetivo con ausencia de toda posibilidad de discrecionalidad de la Administración para modificarla al alza o a la baja.

e) Dentro de un marco general de endurecimiento y mayor exigencia de responsabilidades a los miembros de los Patronatos, encontramos un precepto en el trámite de constitución de las fundaciones consistente en que el Protectorado puede proceder al cese de los Patronos si éstos no han instado en el plazo de seis meses desde la escritura fundacional su inscripción en el Registro. Parece una medida excesiva si la comparamos con otras consecuencias derivadas de otros incumplimientos a lo largo del Proyecto de Ley y además una solución poco práctica en el terreno operativo, pues hay que esperar al nombramiento de nuevos Patronos por el Protectorado para que se proceda a la inscripción, cuando sería más lógico que junto a una sanción más moderada fuese el Protectorado el que actuase de oficio para proceder a la inscripción.

f) En el funcionamiento del Patronato encontramos algunas medidas en una línea de flexibilización, por ejemplo: exigencia del nombramiento de un secretario y facilitar la creación de

otros órganos subordinados y diferentes al Patronato. Además de la posibilidad de representación de personas jurídicas por personas físicas, se flexibiliza en la dirección de que los Patronos puedan ser representados por otros miembros del Patronato. En esta materia podría irse más lejos en las medidas de flexibilización y agilización del Patronato.

g) Se aborda, en sentido positivo y con un avance notable, una vieja cuestión que es la de la posibilidad de retribuir a los Patronos. El nuevo Proyecto de Ley permite la retribución a Patronos por tareas o actividades diferentes a las que implique el cargo mismo de Patrono.

h) En materia del patrimonio de la fundación se opera una transformación importante en una línea de mayor libertad de actuación de éstas. Se sustituye en diversos supuestos el viejo mecanismo de la autorización previa del Protectorado para realizar determinados actos o negocios jurídicos por el procedimiento de la mera comunicación al órgano de control, para que éste actúe como legalmente proceda.

En esta materia existe todavía margen de maniobra para mejorar el texto en esta línea de flexibilidad y libertad sin merma de la responsabilidad de las actuaciones de los Patronos.

i) En materia de actividades económicas y mercantiles se producen algunos retoques y mejoras técnicas, permitiéndose a las fundaciones el desarrollo de dichas actividades económicas con la condición de que guarden relación con el cumplimiento de los fines fundacionales o sean actividades accesorias a éstos. Esta es una cuestión muy delicada que debe conciliarse muy cuidadosamente con el texto del Proyecto de Ley de Mecenazgo, ya que cualquier distorsión o falta de conexión originaría unos problemas gravísimos para las fundaciones. Se va hacia un modelo de regulación fiscal que permite las actividades económicas y mercantiles de la fundación, que además de ajustarse a sus fines fundacionales estén dentro de una lista cerrada de actividades económicas exentas o se trate otras actividades accesorias o complementarias sujetas a límites cuantitativos. En cambio, todas las demás actividades económicas que no estén en dichos supuestos no se permitirán o, en caso de desarrollarse, conducirán a la pérdida de los beneficios fiscales.

j) En relación con las obligaciones formales

relativas a presupuestos, contabilidad, rendición de cuentas y auditoría, se producen escasos avances y seguimos anclados en una sobrecarga de obligaciones formales que no se justifican por sí. En efecto, se abre la posibilidad de que las fundaciones de determinado tamaño, medio o pequeño, puedan llevar modelos abreviados de rendición de cuentas, o modelos simplificados de llevanza de la contabilidad, estar exentas de la obligación de auditoría, etc. Pero si observamos los preceptos en esta materia, comprobaremos fácilmente que la carga de obligaciones formales, administrativas, etc., son de tal cantidad y calado que se llega fácilmente a la conclusión de que en este campo el avance es prácticamente irrelevante.

La mayor novedad quizá la encontremos en la supresión de la obligación de presentar y liquidar el presupuesto anual de la fundación. Este se sustituye por un programa de actuación que no se define ni se delimita previamente. Sería muy necesario que la propia Ley marcara las coordenadas generales de este programa de actuación para evitar el riesgo de que el desarrollo reglamentario nos acabe conduciendo, después de un giro de 360 grados, a una situación parecida a la actual. Si el programa de actuación es un documento que simplemente establece grandes coordenadas y los objetivos para el ejercicio siguiente, estaremos ante un documento de referencia útil y aprovechable incluso para los órganos de control. Debería evitarse que el programa de actuación se convierta en una nueva versión con un mero cambio nominal pero con igual carga de contenido que si se tratara del viejo presupuesto.

k) En el supuesto de fusión debería respetarse la voluntad del fundador cuando ésta fuera negativa en lugar de sustituirla por una resolución judicial.

l) Se reformulan las funciones del Protectorado reforzando las de apoyo y asesoramiento. Surgen bastantes dudas acerca de si finalmente el modelo será el de un Protectorado único o diversificado en los diferentes Departamentos ministeriales y, sobre todo, cuáles serán los medios que en uno o en otro caso se pondrá a disposición para que se desarrolle realmente una actividad asesora y positiva respecto de las fundaciones.

m) En materia de protección de denominaciones, el Proyecto de Ley aborda, en relación

con el Registro de fundaciones de competencia estatal, la creación de una sección de denominaciones, mejorando la coordinación entre el Estado y las Comunidades Autónomas en materia de denominación de fundaciones y respecto de la reserva temporal de las mismas.

n) Otra novedad del Proyecto de Ley la encontramos en un capítulo íntegro dedicado a las fundaciones públicas, es decir, aquellas fundaciones de capital mayoritario del sector público estatal. Se aplica la técnica fundacional para la organización de entidades públicas y la regulación establece los límites y requisitos del funcionamiento de este tipo de entidades.

Ha sido una cuestión muy controvertida tras el reconocimiento de la Ley 30/1994 de la posibilidad de creación de fundaciones por las Administraciones Públicas, el que una Ley de base privada, reguladora de las fundaciones privadas sin ánimo de lucro, contemple con profusión y detalle aspectos relativos a las fundaciones de titularidad pública. Probablemente podría haberse optado por otras soluciones de *lege ferenda*, pero tampoco parece descabellado ni extemporáneo que en una Ley de Fundaciones se regulen también las peculiaridades de determinados subtipos de las mismas. Quizá esté latiendo en el fondo de la crítica, no tanto el problema de que la Ley privada contemple fundaciones de titularidad pública, sino la mera posibilidad de que el sector público utilice este instrumento operativo por considerarlo disfuncional o distorsionador de los conceptos tradicionales de las fórmulas de organización estatal.

o) Las disposiciones adicionales y finales contemplan, entre otras cuestiones, la de la aplicación de la Ley a todo el territorio del Estado en función de los títulos competenciales, de condiciones básicas de Derecho procesal o Derecho civil. Quizá este listado debería extenderse algo más, especialmente en materia mercantil referido a las actividades económicas y empresariales.

III. PROYECTO DE LEY DE RÉGIMEN FISCAL DE LAS ENTIDADES SIN FINES LUCRATIVOS Y DE LOS INCENTIVOS FISCALES AL MECENAZGO⁽³⁾

1. Antecedentes y tendencias de reforma

La reforma en curso del régimen fiscal de las entidades sin fines lucrativos y de las aportaciones del sector privado a las mismas plantea una nueva regulación de los incentivos fiscales, principalmente los contenidos en el Título II de la Ley 30/94.

La reforma que ha visto varios Anteproyectos y sufrirá, sin duda, modificaciones en el trámite parlamentario, es un paso más en la tendencia a la desfiscalización de las entidades sin fines lucrativos y a la incentivación fiscal al sector privado para que respalde y refuerce el denominado Tercer Sector. La reforma no supone, sin embargo, una ruptura con los planteamientos de la Ley 30/1994, sino que es continuista en las soluciones y en los aspectos técnicos, en un marco de mayor simplificación y clarificación, que, como primera medida, ha llevado a la separación de la regulación sustantiva de las fundaciones de la correspondiente al régimen fiscal especial de las entidades sin fines lucrativos.

El régimen fiscal especial sigue, en consecuencia, apoyándose en los tres pilares básicos actuales: un concepto particular de entidades sin fines lucrativos, la tributación de dichas entidades en el Impuesto sobre Sociedades y el régimen aplicable en materia de tributos locales. Habrá que seguir buscando en las leyes especiales de los Impuestos Indirectos y en la Ley de Haciendas Locales el resto de particularidades fiscales aplicables a las entidades sin fines lucrativos. No obstante, la modificación de la letra A) del art. 45.1 del Texto Refundido del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, resuelve una de las deficiencias del régimen actual.

2. Novedades e insuficiencias del Proyecto de Ley

a) Hay que referirse, en primer lugar, a las que afectan a los requisitos de las entidades sin fines lucrativos para poder acogerse al régimen especial, entre las que habría que destacar las referentes a participaciones en sociedades mer-

cantiles, que podrían mantenerse libremente, si bien los administradores de entidades mercantiles designados por las entidades sin fines lucrativos que participen en su capital desempeñarán su cargo gratuitamente, salvo que reintegren a la entidades sin fines lucrativos las retribuciones percibidas. Es también importante la forma en que se aborda el ejercicio de actividades económicas por las entidades sin fines lucrativos, ya que, tratándose de actividades económicas no exentas, se exige que el importe neto de la cifra de negocios del ejercicio no supere el 30 por 100 de los ingresos totales de la entidad y que su desarrollo no vulnere las normas reguladoras de defensa de la competencia en relación con las empresas que realicen la misma actividad.

Como novedades de segunda importancia en el apartado de requisitos cabe citar la obligación de que las rentas no aplicadas a los fines de interés general se lleven a la dotación patrimonial; la posibilidad de retribuir a los miembros de los órganos rectores por la prestación de servicios distintos de los propios del cargo; una regulación más precisa del destino del patrimonio de las entidades en caso de disolución y el establecimiento de obligaciones formales de rendición de cuentas y titularidades más exhaustivas que las actuales.

b) En segundo lugar, y por lo que se refiere a la tributación en el Impuesto sobre Sociedades, cabe reseñar la desfiscalización definitiva de las rentas patrimoniales de las entidades sin fines lucrativos y la introducción de un sistema de lista para la determinación de las actividades económicas exentas, lo que simplifica notablemente el procedimiento actualmente aplicable. La lista es bastante completa, aunque quedan ciertos flancos por cubrir, especialmente en los ámbitos de infancia y juventud, así como el universitario.

c) En tercer lugar, y por lo que respecta a la fiscalidad de las entidades sin fines lucrativos en materia de Tributos Locales, se amplía el ámbito de las actuales exenciones al Impuesto sobre el Incremento de Valor de los Terrenos de Naturaleza Urbana, cuando la obligación de satisfacer el impuesto recaiga sobre una entidad sin fines lucrativos, así como en las donaciones realizadas a favor de las mismas.

d) La regulación de los incentivos fiscales al mecenazgo es objeto de revisión, asimismo,

con criterios continuistas, aunque ligeramente incrementados. Las novedades más importantes son la concesión de las deducciones por la constitución, sin contraprestación, de derechos reales de usufructo sobre bienes, derechos o valores y la transformación de las deducciones en base en el IS en una deducción en cuota.

e) Mayores modificaciones cabe apreciar en la regulación de los beneficios fiscales aplicables a las actuaciones de mecenazgo distintas de la realización de donaciones y aportaciones. Las que más llaman la atención son las siguientes: la eliminación de las restricciones a la consideración como gasto deducible del importe satisfecho en virtud de convenios de colaboración empresarial en actividades de interés general, y la supresión, igualmente, de límites para la deducibilidad de gastos en actividades de interés general, lo que es lo mismo que derogar el artículo 14 de la Ley del Impuesto de Sociedades en materia de liberalidades.

Esta ruptura fiscal del "status quo" vigente, entre donaciones y aportaciones y actuaciones de mecenazgo, digamos indirectas, podría tener consecuencias en el medio plazo sobre la instrumentación de las decisiones empresariales de colaboración en actividades de interés general y sobre la capacidad de las entidades sin fines lucrativos para decidir sobre sus programas de actuación. Sería muy conveniente graduar la intensidad de los beneficios fiscales al objeto de primar las aportaciones a entidades sin fines lucrativos, sin lugar a dudas. A este asunto habría que añadir la necesidad de una mayor generosidad fiscal en las deducciones por donaciones en el IRPF y en el Impuesto de Sociedades.

f) En otro orden de cosas, desaparecerían los beneficios para la adquisición de obras de arte para oferta de donación y se daría regulación unitaria a los beneficios fiscales para programas de apoyo a acontecimientos de excepcional interés público, cuya reiteración aconseja la armonización normativa en torno a los mismos.

g) Anotemos, finalmente, la inclusión, entre

las entidades sin fines lucrativos protegidas por la Ley, de las organizaciones no gubernamentales de desarrollo, en conexión con la Ley 23/1998 de Cooperación Internacional para el Desarrollo, y, entre las rentas potencialmente exentas, las cantidades procedentes de contratos de patrocinio publicitario, lo que iguala definitivamente el tratamiento de estos contratos con el de los convenios de colaboración salvo en cuanto al IVA.

IV. CONCLUSIÓN

En definitiva, afrontaremos una nueva etapa a partir del inicio del ejercicio 2003, en el que dispondremos de las leyes primordiales o pilares normativos del Tercer Sector como son la Ley del Derecho de Asociación (Ley Orgánica 1/2002), la Ley de Fundaciones y la Ley del Mecenazgo, que sin duda implantarán nuevos escenarios de posibilidades de actuación y desarrollo de las fundaciones y otras entidades no lucrativas, permitiéndoles y favoreciéndoles para que puedan cumplir mejor su función social de contribuir a la solución de los problemas de los ciudadanos y del país, en una línea de cooperación con los poderes públicos y de facilitación también a las empresas, bajo el principio de responsabilidad social corporativa, para que desde esta perspectiva triple se pueda seguir avanzando en la mejora de las condiciones de vida de los ciudadanos y especialmente de los colectivos en riesgo de exclusión, así como el desarrollo de acciones en favor de la cultura, la I+D+I, el medioambiente, etc., como manifestaciones del interés general.

NOTAS

(*) Director de Relaciones Sociales e Internacionales de la Fundación ONCE.

(1) B.O. del Estado, de 25 de noviembre de 1994.

(2) Proyecto de Ley de Fundaciones (B.O. de las Cortes Generales, Congreso de los Diputados, de 20 de agosto de 2002).

(3) Proyecto de Ley de régimen fiscal de las entidades sin fines lucrativos y de los incentivos fiscales al mecenazgo (B.O. de las Cortes Generales, Congreso de los Diputados, de 20 de agosto de 2002).

El nuevo marco fiscal de las entidades sin fines lucrativos y del mecenazgo

José M. Domínguez Martínez(*)

1. Introducción

El presente trabajo tiene como objetivo efectuar un análisis del nuevo marco fiscal previsto en el Proyecto de Ley de Régimen Fiscal de las Entidades sin Fines Lucrativos y de los Incentivos Fiscales al Mecenazgo, que viene a reformar la Ley 30/1994, de Fundaciones y de Incentivos Fiscales a la Participación Privada en Actividades de Interés General. El trabajo está estructurado de la siguiente forma: en primer término, se exponen los principales aspectos del nuevo régimen fiscal especial de las entidades sin fines lucrativos, para, a continuación, hacer lo propio en relación con el sistema de incentivos fiscales al mecenazgo. El siguiente apartado se destina a destacar las principales novedades introducidas, en uno y otro ámbito, respecto a la legislación vigente. Una síntesis de los cambios propuestos pone fin al trabajo.

2. El régimen fiscal especial de las entidades sin fines lucrativos

El Proyecto de Ley dedica su título II a la regulación del régimen fiscal de las entidades sin fines lucrativos, que tiene carácter voluntario y opcional para las entidades que sean calificadas como tales. A este respecto, se establece una relación cerrada de entidades (fundaciones, asociaciones declaradas de utilidad pública, organizaciones no gubernamentales de desarrollo, delegaciones de fundaciones extranjeras y federaciones deportivas, además de las federaciones y asociaciones de las distintas entidades mencionadas) consideradas sin fines lucrativos, siempre que cumplan una serie de requisitos:

1. Perseguir fines de interés general, de los que se ofrece una relación no exhaustiva.

2. Destinar a la realización de tales fines,

dentro del plazo de cuatro años desde el cierre del ejercicio, al menos el 70 por 100 de los resultados de las explotaciones económicas que desarrollen y de los ingresos netos que obtengan por cualquier otro concepto, debiendo destinarse el resto a incrementar la dotación patrimonial o las reservas. Se entiende por ésta el conjunto de bienes y derechos que estén afectos al cumplimiento del objeto o finalidad específica de la entidad. Para el cálculo de los ingresos se excluyen los siguientes conceptos:

a) Aportaciones o donaciones recibidas en concepto de dotación patrimonial en el momento de su constitución o en un momento posterior.

b) Rentas obtenidas en la transmisión onerosa de bienes inmuebles en los que la entidad desarrolle la actividad propia de su objeto o finalidad específica, siempre que el importe de la transmisión se reinvierta en bienes inmuebles en los que concurra la misma circunstancia, dentro del plazo comprendido entre el año anterior a la fecha de entrega o puesta a disposición y los dos años posteriores.

3. La actividad realizada ha de estar comprendida dentro de las relacionadas en el artículo 7 del Proyecto de Ley (explotaciones económicas exentas). Se permite, no obstante, que el importe neto de la cifra de negocios correspondiente al conjunto de las explotaciones económicas no exentas no exceda del 40 por 100 de los ingresos totales. El arrendamiento del patrimonio inmobiliario de la entidad no se considera explotación económica.

4. Con carácter general, los fundadores, asociados, patronos, representantes y familiares (hasta el cuarto grado inclusive) no pueden ser los destinatarios principales de las actividades realizadas, ni beneficiarse de condiciones especiales para utilizar los servicios.

5. Gratuidad de los cargos, como regla general. Se prevé la posibilidad de retribución por prestación de servicios distintos de los propios del cargo, así como el reembolso de los gastos justificados, dentro de los límites previstos en el IRPF para la consideración de dietas exceptuadas de gravamen.

6. En caso de disolución, destino del patrimonio íntegramente a entidades sin fines lucrativos.

7. Inscripción en el Registro correspondiente.

8. Cumplimiento de las obligaciones contables.

9. Rendición de cuentas ante el organismo público competente, dentro del plazo de seis meses desde el cierre del ejercicio, salvo legislación específica.

10. Elaboración de la memoria económica anual.

El régimen fiscal previsto afecta esencialmente al Impuesto sobre Sociedades (IS) y a los impuestos locales. En relación con el IS, se establece una exención para las siguientes categorías de rentas:

1. Ingresos:

a) Donativos y donaciones recibidos para colaborar en los fines de la entidad.

b) Aportaciones o donaciones en concepto de dotación patrimonial, en el momento de su constitución o en un momento posterior.

c) Ayudas económicas recibidas en virtud de los convenios de colaboración empresarial y de contratos de patrocinio publicitario.

d) Cuotas de asociados, colaboradores o benefactores, siempre que no se correspondan con el derecho a percibir una prestación derivada de una explotación económica no exenta.

e) Subvenciones, salvo las destinadas a financiar la realización de actividades económicas no exentas.

2. Las procedentes del patrimonio mobiliario e inmobiliario de la entidad (dividendos, intereses, cánones, alquileres...).

3. Las derivadas de adquisiciones o de transmisiones, por cualquier título, de bienes o derechos, incluidos los obtenidos con ocasión de la disolución y liquidación de la entidad.

4. Las obtenidas en el ejercicio de las explotaciones económicas exentas. En relación con la calificación de éstas, se sustituye el sistema de exención rogada por el de una lista cerrada. Se consideran explotaciones económicas exentas las siguientes:

1. Prestación de servicios de asistencia social e inclusión social.

2. Prestación de servicios de hospitalización o asistencia sanitaria.

3. Investigación científica y desarrollo tecnológico.

4. Explotaciones de bienes declarados de interés cultural, museos, bibliotecas, archivos y centros de documentación.

5. Organización de representaciones musicales, coreográficas, teatrales, o circenses.

6. Explotaciones económicas de parques y otros espacios naturales protegidos.

7. Educación infantil (hasta los tres años), educación especial, educación compensatoria, educación permanente y de adultos, y formación profesional (cuando estén exentas del IVA).

8. Organización de conferencias, coloquios, cursos o seminarios.

9. Edición de libros, revistas, folletos y material audiovisual.

10. Prestación de servicios de carácter deportivo.

11. Las explotaciones económicas que tengan un carácter meramente auxiliar o complementario de las actividades encaminadas a cumplir los fines estatutarios o el objeto de la entidad sin fin de lucro, siempre que su cifra de negocios del ejercicio no exceda, en su conjunto, del 20 por 100 de los ingresos totales de la entidad.

12. Las explotaciones económicas de escasa relevancia (importe neto de la cifra de ne-

gocios del ejercicio no superior en su conjunto a 20.000 euros).

A raíz de las exenciones reseñadas, la base imponible queda constituida por las rentas derivadas de las explotaciones económicas no exentas. No tienen la consideración de gastos deducibles:

a) Los gastos imputables exclusivamente a las rentas exentas.

b) Las amortizaciones de elementos patrimoniales no afectos a las explotaciones económicas sometidas a gravamen.

c) Las cantidades que constituyan aplicación de resultados.

El tipo de gravamen aplicable a la base imponible positiva correspondiente a las rentas derivadas de las explotaciones económicas no exentas es del 10 por 100.

Por lo que se refiere a la imposición local, se mantienen las exenciones, a las que se concede carácter automático, en el Impuesto sobre Bienes Inmuebles (IBI) para los bienes de titularidad de las entidades, excepto para los afectos a explotaciones económicas no exentas del IS, así como en el Impuesto sobre Actividades Económicas (IAE) correspondiente a las explotaciones económicas exentas. Adicionalmente, se introduce una exención en el Impuesto sobre Incremento de Valor de los Terrenos de Naturaleza Urbana (IVTNU), en relación con terrenos que cumplan los requisitos establecidos para aplicar la exención en el IBI. Finalmente, se introduce también el carácter automático para la exención prevista en el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (ITPAJD).

3. Los incentivos fiscales al mecenazgo

El título III de la disposición va dedicado al desarrollo de los incentivos fiscales al mecenazgo. Inicialmente, se procede a acotar el ámbito subjetivo de las entidades beneficiarias de las actividades de mecenazgo:

a) Las entidades sin fines lucrativos a las que sea de aplicación el régimen fiscal especial.

b) Administración central del Estado, autonómica y local.

c) Universidades Públicas y Colegios Mayores adscritos a las mismas.

d) Instituto Cervantes e instituciones análogas de las Comunidades Autónomas con lengua oficial propia.

Las actividades de mecenazgo incentivadas son las siguientes:

a) Donativos, donaciones y aportaciones.

b) Actividades y programas prioritarios de mecenazgo.

c) Convenios de colaboración empresarial.

d) Gastos en actividades de interés general.

e) Programas de apoyo a acontecimientos de excepcional interés público.

A continuación, se exponen los principales aspectos del régimen tributario previsto para cada una de estas líneas de actuación:

a) Donativos, donaciones y aportaciones:

— Dan derecho a practicar deducciones los siguientes donativos, donaciones y aportaciones irrevocables, puros y simples:

- Donativos y donaciones dinerarios, de bienes o de derechos.

- Cuotas de afiliación a asociaciones que no se correspondan con el derecho a percibir una prestación presente o futura.

- La constitución de un derecho real de usufructo sobre bienes, derechos o valores, realizada sin contraprestación.

- Donativos o donaciones de bienes del patrimonio histórico o de interés cultural.

- Donativos o donaciones de bienes culturales de calidad garantizada a favor de determinadas entidades.

— Para los sujetos pasivos del IS, y los del Impuesto sobre la Renta de no Residentes (IRNR) que operen en territorio español mediante establecimiento permanente, puede deducirse en la cuota íntegra minorada el 35 por 100 de la base de la deducción (importe, valor

contable, de adquisición...). Dicha base no puede exceder del 10% de la base imponible del período impositivo. Las cantidades que excedan de dicho límite pueden aplicarse en los diez ejercicios siguientes.

— Para los contribuyentes del IRPF, y los del IRNR que operen en territorio español sin establecimiento permanente, la deducción en la cuota íntegra es del 25 por 100. La base de la deducción no puede exceder del 10 por 100 de la base liquidable del contribuyente.

— Exención para las ganancias patrimoniales y las rentas positivas que se pongan de manifiesto con ocasión de los donativos, donaciones y aportaciones que se efectúen.

— Exención del IIVTNU para los incrementos que se pongan de manifiesto en las transmisiones de terrenos, o en la constitución de derechos reales de goce limitativos del dominio, realizadas con ocasión de los donativos, donaciones y aportaciones.

b) Actividades y programas prioritarios de mecenazgo: se prevé la posibilidad de establecimiento, por parte de las Leyes de Presupuestos Generales del Estado, de una relación de actividades prioritarias de mecenazgo, en relación con las que podrán elevarse en cinco puntos porcentuales los porcentajes y los límites de las deducciones antes señalados.

c) Convenios de colaboración empresarial: se entiende por convenio de colaboración empresarial en actividades de interés general aquél por el cual las entidades beneficiarias del mecenazgo, a cambio de una ayuda económica para la realización de las actividades que efectúen en cumplimiento del objeto o finalidad específica de la entidad, se comprometen por escrito a difundir, por cualquier medio, la participación del colaborador en dichas actividades. Las cantidades satisfechas o los gastos realizados por dicho colaborador tienen la consideración de gastos deducibles para determinar:

- La base imponible del IS.
- La base imponible del IRNR de contribuyentes que operan en territorio español mediante establecimiento permanente.
- El rendimiento neto de la actividad económica en régimen de estimación directa del IRPF.

Este régimen fiscal resulta incompatible con los demás incentivos fiscales por mecenazgo.

d) Gastos en actividades de interés general: se prevé un régimen en los mismos términos que los del apartado anterior para los gastos realizados para fines de interés general.

e) Programas de apoyo a acontecimientos de excepcional interés público: se prevén incentivos fiscales específicos, a determinar por Ley:

- Deducción de la cuota íntegra del 15 por 100 de gastos e inversiones.
- Deducciones por donaciones y aportaciones realizadas a favor del Consorcio que, en su caso, se cree.
- Bonificación del 95 por 100 de la cuota del ITPAJD.
- Bonificación del 95 por 100 del IAE.
- Bonificación del 95 por 100 en impuestos y tasas locales.

4. Principales novedades previstas

Los cuadros 1 y 2 permiten efectuar una comparación del cuadro normativo vigente con el nuevo marco previsto, en relación con el régimen fiscal especial y los incentivos fiscales al mecenazgo, respectivamente. De su confrontación pueden destacarse las novedades que se recogen en el cuadro 3.

5. Consideraciones finales

El trabajo realizado permite poner de relieve las siguientes consideraciones:

El Proyecto de Ley analizado regula tanto el régimen fiscal especial de las entidades sin fines lucrativos como el sistema de incentivos fiscales al mecenazgo. En una y otra vertiente se introducen nuevas ventajas fiscales en aras de favorecer la participación privada en actividades de interés general.

En relación con el mencionado régimen fiscal especial pueden destacarse los siguientes aspectos:

CUADRO 1
RÉGIMEN FISCAL DE LAS ENTIDADES SIN FINES LUCRATIVOS

ASPECTO	NORMATIVA ACTUAL	PROYECTO DE LEY
A) ÁMBITO SUBJETIVO	<ul style="list-style-type: none"> – Fundaciones – Asociaciones declaradas de utilidad pública 	<ul style="list-style-type: none"> – Fundaciones – Asociaciones declaradas de utilidad pública – Otras entidades que se especifican
B) REQUISITOS	<ol style="list-style-type: none"> 1. Perseguir fines de interés general 2. Destinar a dichos fines ≥ 70 por 100 rentas netas, en un plazo de 3 años desde obtención (se excluyen aportaciones en concepto de aportación patrimonial) 3. Actividad principal no consistente en actividades mercantiles 4. En caso de titularidad de participaciones mayoritarias en sociedades mercantiles, justificación de su necesidad para fines 5. Asociados, fundadores y familiares: no destinatarios principales de actividades, ni condiciones especiales 6. Rendición anual de cuentas 7. En caso de disolución, aplicación del patrimonio a fines de interés general 8. Gratuidad de los cargos 9. Obligaciones contables 10. Inscripción en registro o declaración de utilidad pública 11. Comunicación a Administración tributaria 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Perseguir fines de interés general 2. Destinar a dichos fines ≥ 70 por 100 resultados explotaciones económicas e ingresos netos por cualquier otro concepto; destino del resto a dotación patrimonial (plazo de 4 años desde cierre ejercicio) (exclusiones para el cálculo de los ingresos: aportaciones o donaciones en concepto de dotación patrimonial; rentas por transmisión onerosa inmuebles donde se desarrolle actividad propia, en caso de reinversión) 3. Actividad desarrollada comprendida dentro de relación de actividades (actividades no exentas ≤ 40 por 100 ingresos totales) 4. Fundadores, asociados, patronos y familiares: no destinatarios principales de actividades, ni condiciones especiales 5. Gratuidad de los cargos 6. En caso de disolución, aplicación del patrimonio a fines de interés general 7. Inscripción en registro correspondiente 8. Obligaciones contables 9. Rendición de cuentas 10. Memoria económica anual 11. Procedimiento de opción al régimen
C) IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES:	<ol style="list-style-type: none"> 1. Resultados obtenidos en actividades objeto social 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Donativos y donaciones recibidos
C.1) RENTAS EXENTAS	<ol style="list-style-type: none"> 2. Incrementos patrimoniales por adquisiciones o transmisiones a título lucrativo 3. Incrementos patrimoniales por transmisión de elementos patrimoniales del activo fijo (exención por reinversión) 4. Posibilidad de extender exención a resultados explotaciones económicas coincidentes con objeto social 5. Cuotas de asociados 6. Subvenciones públicas (no ligadas a explotaciones económicas) 	<ol style="list-style-type: none"> 2. Aportaciones o donaciones en concepto de dotación patrimonial 3. Ayudas económicas por convenios de colaboración empresarial y contratos de patrocinio publicitario 4. Cuotas de asociados 5. Subvenciones (no ligadas a explotaciones económicas no exentas) 6. Procedentes del patrimonio mobiliario e inmobiliario (dividendos, intereses, cánones y alquileres) 7. Derivadas de adquisiciones o de transmisiones de bienes o derechos 8. Obtenidas en el ejercicio de explotaciones económicas exentas (relación)
C.2) PARTIDAS NO DEDUCIBLES	<ol style="list-style-type: none"> 1. Gastos imputables a operaciones exentas 2. Amortizaciones de elementos patrimoniales no afectos a actividades gravadas 3. Aplicaciones de resultados 4. Exceso de valor atribuido a las prestaciones de trabajo personal recibidas 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Gastos imputables a rentas exentas 2. Amortizaciones de elementos patrimoniales no afectos a explotaciones económicas gravadas 3. Aplicaciones de resultados

CUADRO 1 (conclusión)
RÉGIMEN FISCAL DE LAS ENTIDADES SIN FINES LUCRATIVOS

ASPECTO	NORMATIVA ACTUAL	PROYECTO DE LEY
C.3) BASE IMPONIBLE	Rendimientos netos derivados de: – Explotaciones económicas (distintas objeto social) – Bienes y derechos integrantes patrimonio – Incrementos patrimoniales gravados Reducción en base imponible (condicionada a su aplicación): – 30 por 100 intereses – 30 por 100 rendimientos por arrendamiento bienes inmuebles del patrimonio fundacional	Rentas derivadas de las explotaciones económicas no exentas
C.4) TIPO DE GRAVAMEN	10 por 100	10 por 100
C.5) DEDUCCIONES CUOTA	– Las previstas en IS – 200.000 pesetas, cuando se realicen exclusivamente prestaciones gratuitas	– Las previstas en IS
D) TRIBUTOS LOCALES	Carácter rogado (necesidad de solicitud a Ayuntamientos): – Exención en IBI: bienes no cedidos a terceros mediante contraprestación, afectos a objeto social – Exención en IAE (actividades objeto social)	Exenciones automáticas: – IBI: bienes (excepto los afectos a explotaciones económicas no exentas del IS) – IAE: por explotaciones económicas exentas – IIVTNU
E) IMPUESTO SOBRE TRANSMISIONES PATRIMONIALES Y ACTOS JURÍDICOS DOCUMENTADOS	– Exención rogada	– Exención automática

— Se amplía el ámbito subjetivo de las entidades que pueden acogerse al régimen especial, con la incorporación, entre otras, de las organizaciones no gubernamentales de desarrollo.

— Se mantienen los aspectos formales del régimen y se incorporan explícitamente otros requisitos como la elaboración de una memoria económica anual.

— Se amplía de tres a cuatro años el plazo para la aplicación de los beneficios obtenidos.

— Tiene lugar una significativa ampliación de las rentas exentas, de tal manera que la base imponible del IS queda constituida únicamente por las rentas derivadas de las explotaciones económicas no exentas.

— Se establece un carácter automático para las exenciones ya existentes en los tributos locales.

Por lo que respecta a los incentivos fiscales al mecenazgo, se diferencian cinco tipos de actividades:

— En relación con el mecenazgo general, se

amplían significativamente los conceptos desgravables, con la incorporación de las donaciones de dinero, bienes y derechos, cuotas de afiliación a asociaciones y usufructos. Para las personas jurídicas, se sustituye la deducción en la base imponible del IS por una deducción en la cuota del 35 por 100, que, evidentemente, tiene el mismo efecto para las que tributen al tipo de gravamen general. Para las personas físicas, se incrementa del 20 por 100 al 25 por 100 la deducción en la cuota del IRPF.

— Se mantienen las actividades y programas prioritarios de mecenazgo, los convenios de colaboración empresarial y la deducción de gastos en actividades de interés general. Respecto a estos dos últimos incentivos se suprimen los límites vigentes, pero se establece su incompatibilidad con los demás incentivos previstos.

— Por último, se prevén incentivos especiales para los programas de apoyo a acontecimientos de excepcional interés público.

NOTA

(*) Universidad de Málaga.

CUADRO 2
RÉGIMEN TRIBUTARIO DE LAS APORTACIONES EFECTUADAS A ENTIDADES SIN FINES LUCRATIVOS

ASPECTO	NORMATIVA ACTUAL	PROYECTO DE LEY		
A) DONATIVOS DEDUCIBLES	a) De bienes del patrimonio histórico o de interés cultural b) De obras de arte de calidad garantizada c) De bienes que deban formar parte del activo material de la entidad donataria d) De cantidades donadas para la realización de actividades del objeto social y en relación con los bienes históricos y de interés e) (Personas físicas) cuotas de afiliación (siempre que no se correspondan con una prestación de servicios) f) (Personas físicas) cantidades donadas a fundaciones y asociaciones de utilidad pública	a) Donativos y donaciones dinerarios, de bienes o de derechos b) Cuotas de afiliación (sin contraprestación) c) Usufructos d) De bienes del patrimonio histórico o de interés cultural e) De bienes culturales de calidad garantizada		
A.1) APLICACIÓN Y LÍMITES DEDUCCIONES	— Personas jurídicas: En BI IS. a y b) 30 por 100 BI previa (o 3 por 1.000 volumen ventas) c y d) 10 por 100 BI previa (o 1 por 1.000 volumen ventas) — Personas físicas: 20 por 100 cuota IRPF (límite base deducciones: 10 por 100 BL)	— IS (cuota): 35 por 100 - límite: 10 por 100 BI — IRPF (cuota): 25 por 100 - límite base deducción: 10 por 100 BL. — IR no residentes (cuota): <table border="0" style="margin-left: 20px;"> <tr> <td style="font-size: 2em;">}</td> <td> - Sin establec. permanente: 25 por 100 (límite base 10 por 100 BL) - Con establec. permanente: 35 por 100 (límite 10 por 100 BI) </td> </tr> </table>	}	- Sin establec. permanente: 25 por 100 (límite base 10 por 100 BL) - Con establec. permanente: 35 por 100 (límite 10 por 100 BI)
}	- Sin establec. permanente: 25 por 100 (límite base 10 por 100 BL) - Con establec. permanente: 35 por 100 (límite 10 por 100 BI)			
A.2) EXENCIÓN DE INCREMENTOS PATRIMONIALES	Con ocasión de donaciones de determinados bienes (a, b y c del apartado A).	— Exención para rentas y ganancias patrimoniales con motivo de donaciones y aportaciones — Exención del IIVTNU (donaciones)		
B) ACTIVIDADES Y PROGRAMAS PRIORITARIOS DE MECENAZGO	— Posibilidad de establecimiento por Leyes de PGE — Elevación hasta 5 p.p. de los límites	— Posibilidad de establecimiento por Leyes de PGE — Elevación hasta 5 p.p. los porcentajes de deducción y los límites		
C) COLABORACIÓN EMPRESARIAL	Convenio de colaboración: — Gasto deducible de las cantidades satisfechas — Límite: 5 por 100 BI ó 0,5 por 1.000 volumen ventas	Convenio de colaboración: — Gasto deducible de las cantidades satisfechas — Incompatibilidad con los demás incentivos fiscales previstos		
D) GASTOS EN ACTIVIDADES DE INTERÉS GENERAL Y DE FOMENTO Y DESARROLLO DE ALGUNAS ARTES	Gastos deducibles (límite: 5 por 100 BI ó 0,5 por 1.000 volumen ventas): — Realización de actividades de interés — Actividades de fomento y desarrollo de ciertas artes	— Gastos realizados para fines de interés general deducibles — Incompatibilidad con los demás incentivos fiscales previstos		
E) PROGRAMAS DE APOYO A ACONTECIMIENTOS DE EXCEPCIONAL INTERÉS PÚBLICO		— A determinar por Ley: incentivos especiales		

CUADRO 3
NUEVO MARCO FISCAL DE LAS ENTIDADES SIN FINES LUCRATIVOS
Y DE LOS INCENTIVOS FISCALES AL MECENAZGO: PRINCIPALES NOVEDADES

RÉGIMEN FISCAL DE LAS ENTIDADES SIN FINES LUCRATIVOS

Ámbito subjetivo	Ampliación a otras entidades (organizaciones no gubernamentales de desarrollo, delegaciones de fundaciones extranjeras, federaciones deportivas...)
Requisitos	<ul style="list-style-type: none"> — Ampliación de 3 a 4 años del plazo para la aplicación de beneficios a fines de interés general. — Exclusión, para el cómputo de los ingresos sujetos a dicha aplicación, de las rentas por transmisión onerosa de los inmuebles donde se desarrolla la actividad propia, en caso de reinversión. — Inclusión de la actividad desarrollada dentro de la relación de explotaciones económicas exentas (que sustituye al sistema de solicitud previa de la exención de explotaciones económicas). Posibilidad de actividades no exentas, siempre que no superen el 30 por 100 de los ingresos totales. — Libertad para la adquisición de participaciones en sociedades mercantiles. — Regulación de la retribución a los cargos por servicios distintos y del reembolso de gastos. — Elaboración de una memoria económica anual.
Régimen tributario	<ul style="list-style-type: none"> — Ampliación de las rentas exentas en el IS, cuya base imponible queda constituida por las rentas derivadas de las explotaciones económicas no exentas. — Exención para las ayudas económicas por convenios de colaboración empresarial y contratos de patrocinio publicitario. — Automaticidad de las exenciones (anteriormente rogadas) por IBI, IAE e ITPAJD. — Exención por IIVTNU.

INCENTIVOS FISCALES AL MECENAZGO

Mecenazgo general	<ul style="list-style-type: none"> — Ampliación de los conceptos desgravables. — Sustitución de la deducción en la base imponible del IS por una deducción en la cuota del 35 por 100, para las personas jurídicas. — Para las personas físicas, aumento de la deducción en la cuota, del 20 al 25 por 100. — Supresión de la exención de incrementos patrimoniales con ocasión de las donaciones de determinados bienes. — Exención del IIVTNU para donaciones.
Actividades y programas prioritarios de mecenazgo	— Exención para rentas y ganancias patrimoniales con motivo de donaciones y aportaciones.
Convenios de colaboración empresarial	<ul style="list-style-type: none"> — Supresión del límite de los gastos deducibles. — Incompatibilidad con los demás incentivos fiscales previstos.
Actividades de interés general	<ul style="list-style-type: none"> — Supresión del límite de los gastos deducibles. — Incompatibilidad con los demás incentivos fiscales previstos.
Programas de apoyo a acontecimientos de excepcional interés público	— Establecimiento de incentivos especiales, a determinar por ley.

Comentario Gráfico

EL CUMPLIMIENTO DE LOS CRITERIOS DE CONVERGENCIA DE LOS PAÍSES CANDIDATOS A LA UE

Jaime R. Fernández y Ángel Laborda(*)

La esencia constitutiva de la UE, recogida tanto en el Tratado de Roma (1957) como en sus posteriores modificaciones, Maastricht (1992) y Amsterdam (1997), tiene como fin desarrollar un proceso de integración evolutivo y dinámico que se extienda al mayor número de países posible. En respuesta a esto, en el Consejo Europeo de Luxemburgo de 1997 se abrieron las negociaciones con un amplio número de países de la Europa Central y del Este, para las que el reciente sí irlandés al Tratado de Niza ha supuesto la eliminación del último gran escollo en el largo camino a su incorporación. La Unión Europea (UE) debería cerrar las negociaciones con diez nuevos países (Polonia, República Checa, Hungría, Eslovaquia, Eslovenia, Lituania, Letonia, Estonia, Chipre y Malta) durante la cumbre de Copenhague los días 12 y 13 del presente mes, de manera que su ingreso se pueda producir, a más tardar, en mayo 2004. Se espera que dos países más, Rumanía y Bulgaria, puedan acceder hacia 2007, mientras que no se vislumbra una fecha concreta para Turquía, la cual, según la Comisión Europea, debe realizar esfuerzos adicionales para cumplir los criterios de Copenhague.

Los criterios de Copenhague fueron establecidos en el Consejo Europeo de junio de 1993, con el fin de establecer los requerimientos de carácter político, económico e institucional que debería cumplir todo país que deseara formar parte de la UE. Por ello, desde ese instante, los

países en transición de la Europa Central y del Este, y años antes las economías de mercado de Malta, Chipre y Turquía, comenzaron a introducir una serie de reformas económicas y políticas fundamentales, con el fin de alcanzar, en un plazo no muy lejano, la convergencia económica y social necesaria para su integración en el entramado económico e institucional que constituye la UE.

Asistimos a un momento clave en la consecución de la vieja idea de integrar y unificar la práctica totalidad de los países europeos bajo una única estructura económica y política. Es, por tanto, el momento idóneo para realizar un examen sucinto de cuál ha sido el camino recorrido por estos países en su proceso de convergencia con la UE. El *comentario gráfico* de este número de *Cuadernos* recoge la convergencia nominal y real de los países candidatos desde el momento en el que el proceso de ampliación se abrió oficialmente en 1997 hasta hoy.

Los modelos teóricos de crecimiento económico definen la convergencia como aquel proceso por el cual, economías que parten de distintos valores de producción potencial alcanzan a largo plazo niveles similares de renta per cápita. Para explicar y analizar este fenómeno se han introducido dos conceptos de convergencia: convergencia absoluta y convergencia condicional o relativa(1). Ambos utilizan el viejo concepto clásico de estado estacionario. La

CUADRO 1
ANEXO ESTADÍSTICO

	CY	CZ	EE	HU	LV	LT	MT	PL	SK	SL	Media simple 10 candidatos iniciales (*)	BG	RO	TK	Media ponderada UE
INFLACIÓN IPC (Variación media anual en porcentaje)															
1997	3,3	8,0	9,3	18,5	8,1	8,8	6,4	15,0	6,0	8,3	9,2	1044,7	154,8	85,7	1,7
1998	2,3	9,7	8,8	14,2	4,3	5,0	3,7	11,8	6,7	7,9	7,4	18,7	59,1	84,9	1,3
1999	1,1	1,8	3,1	10,0	2,1	0,7	2,3	7,2	10,8	6,1	4,5	2,6	45,8	64,2	1,2
2000	4,9	3,9	3,9	10,0	2,6	0,9	3,0	10,1	12,3	8,9	6,1	10,3	45,7	57,3	2,1
2001	2,0	4,5	5,6	9,1	2,5	1,3	2,5	5,3	7,3	8,6	4,9	7,4	34,5	57,6	2,3
TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO															
1997	4,7	19,2	6,5	20,8	3,7	-	5,2	22,7	24,6	9,6	13,0	136,8	86,0	70,3	4,8
1998	4,8	13,6	11,7	18,0	4,4	6,1	5,5	21,1	14,5	7,4	10,7	2,4	80,9	74,6	4,6
1999	5,2	6,8	4,9	14,8	4,7	6,3	5,0	14,1	11,5	6,8	8,0	2,6	80,8	73,5	3,4
2000	6,0	5,3	4,8	11,1	3,0	3,6	4,7	18,1	8,0	6,8	7,1	2,9	44,8	56,7	4,7
2001	4,9	5,0	4,5	10,9	5,2	3,4	4,7	17,1	7,4	6,8	7,0	3,7	41,0	92,0	4,3
DÉFICIT PÚBLICO (Porcentaje del PIB)															
1997	-	-2,7	2,0	-6,8	1,8	-1,1	-10,7	-4,3	-5,7	-1,2	-3,2	-0,3	-4,5	-13,4	-2,5
1998	-	-4,5	-0,4	-8,0	-0,7	-3,1	-10,8	-2,3	-4,7	-2,3	-4,1	1,3	-3,2	-11,9	-1,6
1999	-	-3,2	-4,0	-5,3	-5,3	-5,6	-8,3	-1,5	-6,4	-2,2	-4,6	0,2	-4,5	-18,7	-0,7
2000	-	-3,3	-0,4	-3,0	-2,7	-2,7	-7,0	-1,8	-12,8	-3,2	-4,1	-0,6	-4,5	-6,0	-0,2(**)
2001	-3,0	-5,2	0,5	-4,1	-1,6	-1,9	-7,0	-3,9	-5,4	-2,5	-3,4	0,4	-3,3	-28,4	-0,8
DEUDA PÚBLICA (Porcentaje del PIB)															
1997	-	13,0	6,8	64,2	-	15,7	51,5	46,9	29,7	-	32,5	107,4	16,5	55,6	71,0
1998	-	13,7	6,0	61,9	10,6	17,1	64,9	41,6	28,9	25,1	30,0	79,6	18,0	50,1	68,9
1999	-	14,5	6,5	61,0	13,7	23,0	59,9	42,7	40,2	26,4	32,0	79,3	24,0	65,9	67,3
2000	-	17,0	5,1	55,4	13,9	24,0	60,7	38,7	45,2	27,6	32,0	73,6	24,0	56,4	64,1
2001	-	23,7	4,8	53,1	16,0	23,1	65,7	39,3	44,1	27,5	33,0	66,3	23,3	102,5	63,0
PIB PER CÁPITA EN PPA (UE = 100)															
1997	82,9	62,3	38,6	47,4	26,8	35,5	54,6	37,6	49,5	65,9	50,1	27,8	26,3	28,8	100,0
1998	83,8	60,2	39,4	48,8	27,6	36,5	54,7	38,5	49,8	66,6	50,6	28,1	24,7	28,6	100,0
1999	85,2	58,8	38,6	49,9	28,7	34,4	55,1	39,1	49,4	68,2	50,7	28,2	24,0	26,4	100,0
2000	78,2	56,0	40,9	50,6	31,1	36,0	54,6	40,0	46,6	68,0	50,2	26,7	24,4	24,9	100,0
2001	79,9	57,4	42,3	51,4	33,3	37,6	52,7	39,7	47,9	69,1	51,1	28,1	25,5	22,5	100,0
CRECIMIENTO REAL DEL PIB (Variación media anual en porcentaje)															
1997	2,4	-0,8	9,8	4,6	8,4	7,3	4,9	6,8	5,6	4,6	5,4	-5,6	-6,1	7,5	2,5
1998	5,0	-1,0	4,6	4,9	4,8	5,1	3,4	4,8	4,0	3,8	3,9	4,0	-4,8	3,1	2,9
1999	4,6	0,5	-0,6	4,2	2,8	-3,9	4,1	4,1	1,3	5,2	2,2	2,3	-1,2	-4,7	2,8
2000	5,1	3,3	7,1	5,2	6,8	3,8	5,5	4,0	2,2	4,6	4,8	5,4	1,8	7,4	3,4
2001	4,0	3,3	5,0	3,8	7,7	5,9	-0,8	1,1	3,3	3,0	3,6	4,0	5,3	-7,4	1,5
Media 97/01	4,2	1,1	5,2	4,5	6,1	3,6	3,4	4,2	3,3	4,2	4,0	2,0	-1,0	1,2	2,6
TASA DE PARO HOMOGENEIZADA (Porcentaje de la población activa)															
1997	3,4	4,3	10,6	9,0	14,4	14,1	5,6	11,0	11,8	6,6	9,1	13,7	5,5	6,7	10,0
1998	3,4	5,9	9,6	8,9	14,5	12,5	5,6	9,9	12,5	7,4	9,0	12,2	5,6	6,8	9,4
1999	5,9	8,5	11,7	6,9	13,7	10,2	5,8	12,3	15,9	7,3	9,8	14,1	6,2	7,7	8,7
2000	4,9	8,8	13,2	6,6	14,2	15,6	6,5	16,3	19,1	6,9	11,2	16,3	7,0	6,6	7,8
2001	4,0	8,0	12,4	5,7	13,1	16,5	6,5	18,4	19,4	5,7	11,0	19,9	6,6	8,5	7,4
CRECIMIENTO DEL EMPLEO (Variación media anual en porcentaje)															
1997	-0,3	-0,7	0,1	0,0	1,9	0,6	-0,1	1,4	-1,1	-0,5	0,1	-3,9	-3,8	-	1,0
1998	1,0	-1,4	-2,0	1,4	0,6	-0,8	-0,1	1,2	1,5	0,0	0,1	-0,2	-2,3	-	1,8
1999	1,3	-2,1	-4,3	3,1	-0,5	-0,5	0,7	-3,9	-3,2	1,2	-0,8	-2,1	-4,5	-	1,7
2000	2,8	-0,7	-1,3	1,0	0,0	-3,7	1,2	-1,6	-2,5	1,1	-0,4	-4,7	2,5	-	1,9
2001	1,9	0,4	0,8	0,3	-0,1	-4,3	1,1	-1,9	1,0	0,6	0,0	-4,4	-0,6	-	1,2
Media 97/01	1,3	-0,9	-1,3	1,2	0,4	-1,7	0,6	-1,0	-0,9	0,5	-0,2	-3,1	-1,7	-	1,5

Nota: CY: Chipre; CZ: República Checa; EE: Estonia; HU: Hungría; LV: Letonia; LT: Lituania; MT: Malta; PL: Polonia; SK: Eslovaquia; SL: Eslovenia; BG: Bulgaria; RO: Rumania; TK: Turquía.

(*) Países admitidos a integrarse en mayo de 2004: CY, CZ, EE, HU, LV, LT, MT, PL, SK Y SL.

(**) Descontados los ingresos por licencias de UMTS.

Fuente: Comisión Europea, 2002 Regular Report on Candidates' Progress Towards Accession, October, 2002.

convergencia absoluta considera que todos los países tienden a converger hacia un mismo estado estacionario. Sin embargo, en la práctica el nivel de renta de ese estado estacionario puede diferir de unos países a otros en función de la cultura y las preferencias de los individuos, de sus instituciones y de sus sistemas impositivos y legales, por lo que en realidad cada país converge hacia su propio estado estacionario, lo que ha venido a denominarse convergencia condicional(2). El análisis sobre la existencia o no de convergencia entre la UE y los países candidatos así como su evolución se realizará, siguiendo el punto de vista de la Comisión Europea, desde la perspectiva de la convergencia absoluta.

El conjunto de los indicadores agrupados en el gráfico 1 muestra el estado de la convergencia nominal (convergencia en precios y en condiciones monetarias y financieras) de los países candidatos con respecto a la UE en el año 2001. Debajo de cada gráfico se añaden la media de la UE y de los 10 candidatos a integrarse en mayo de 2004 (candidatos iniciales), el diferencial entre ambas y la desviación típica de los diferenciales de los 10 candidatos respecto a la media de la UE, que permiten evaluar el grado de convergencia para cada una de las variables entre 1997 y 2001. En su cálculo no se han tenido en cuenta Bulgaria, Rumania y Turquía. A partir de la desviación típica se pretende aproximar el concepto que en la literatura se ha denominado sigma-convergencia(3). En la medida en que la convergencia nominal favorece la convergencia real, ambas deberían perseguirse en paralelo. Por ello, se exponen en el gráfico 2 cuatro indicadores que pretenden mostrar el grado de convergencia real.

En el gráfico 1.1. se puede observar que el mayor grado de convergencia nominal se ha producido en el control de la inflación, donde el diferencial se ha reducido a una tercera parte en el periodo considerado. Las causas de esta importante mejora se pueden encontrar tanto en las políticas macroeconómicas como en las reformas estructurales introducidas en los mercados de bienes, servicios y factores, inducidas a su vez por los acuerdos de adhesión que la mayor parte de estos países han firmado con la UE. Hay que destacar que la convergencia en términos de precios ha sido ardua para muchos de estos países, en concreto las antiguas economías centralizadas. Por un lado, como consecuencia del amplio proceso de desinflación que

ha tenido lugar en la UE y, por otro, porque el establecimiento de economías de mercado y la consiguiente liberación de precios condujeron, en un primer instante, a elevadas tasas de inflación. En este sentido, la vinculación de muchas de las monedas de estos países con respecto al marco y actualmente al euro, a través de mecanismos como el *currency board*, ha servido para incrementar la confianza de los inversores internacionales respecto al compromiso de sus gobiernos por llevar a cabo los esfuerzos necesarios para su pronta incorporación a la UE. El gráfico 1.2. refrenda la convergencia en precios, pues los tipos de interés, en concordancia con la convergencia mostrada por la inflación y de acuerdo con el *efecto Fisher*, también convergen.

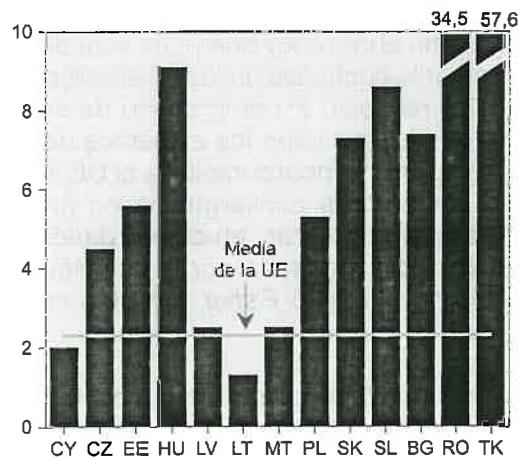
Sin embargo, las disparidades en el déficit público (gráfico 1.3.) son mucho mayores, y es más, éstas se han visto aumentadas a lo largo del periodo. Ahora bien, este fenómeno debe ser matizado, puesto que se ha producido en un contexto favorable de reducción del déficit en muchos de los países candidatos. El mayor grado de divergencia se podría achacar no tanto a la falta de esfuerzo por parte de estas economías como al resultado de los planes de estabilidad aplicados en muchos países de la UE durante el mismo periodo a raíz del Tratado de Maastricht, que llevaron a reducir el déficit medio del área desde el -2,5 por 100 del PIB en 1997 al -0,6 por 100 en 2001.

Por lo que respecta a la deuda pública (gráfico 1.4.), la convergencia de los países candidatos respecto de la UE es relativamente elevada y tiende a aumentar a lo largo del periodo. Ahora bien, debe ponerse de relieve que, para esta variable en concreto, la convergencia se produce a la inversa que en las restantes. Los países candidatos, y en concreto las antiguas economías centralizadas, parten de niveles muy bajos de endeudamiento que tienden a aumentar con el tiempo (con notables excepciones como la de Bulgaria o Polonia), aproximándose con ello a la media de la UE establecida en el 63 por 100 del PIB. En cierta medida la UE, al contrario que en el caso del déficit, ha favorecido esta convergencia reduciendo el nivel medio de endeudamiento de sus economías integrantes y, en consecuencia, aproximándolo a los niveles más reducidos de los candidatos.

Respecto a la convergencia real (gráfico 2), que es la que interesa en última instancia desde

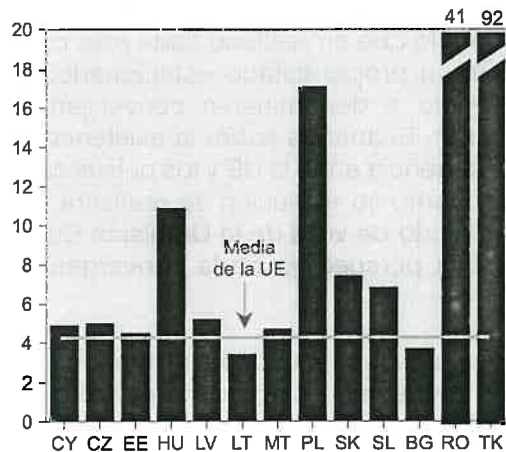
GRÁFICO 1 CONVERGENCIA NOMINAL DE LOS PAÍSES CANDIDATOS A LA UE

1.1. Inflación IPC
Año 2001. Porcentaje de variación interanual



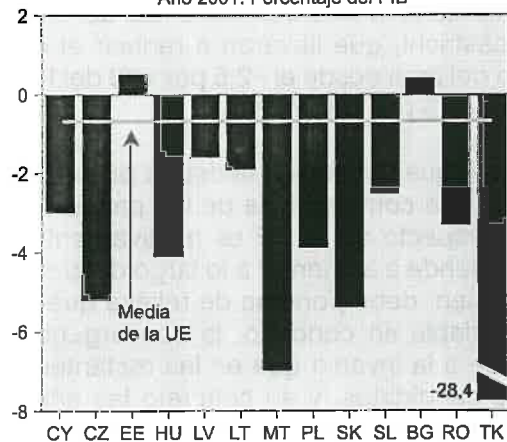
	1997	2001
Media UE	1,7	2,3
Media simple 10 candidatos iniciales (*)	9,2	4,9
Diferencial 10 candidatos - UE	7,5	2,6
Desviación típica (**)	4,4	2,8

1.2. Tipo de interés medio a c/p
Año 2001. Porcentajes



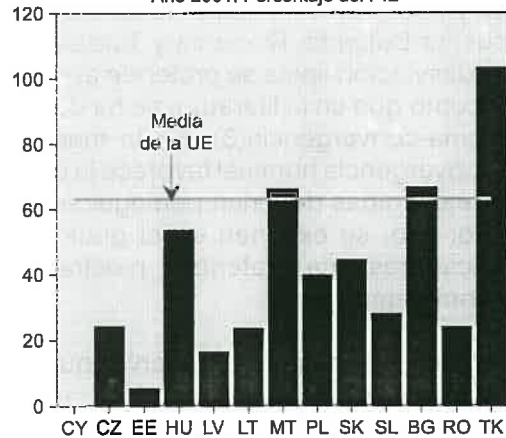
	1997	2001
Media UE	4,8	4,3
Media simple 10 candidatos iniciales (*)	13	7
Diferencial 10 candidatos - UE	8,2	2,7
Desviación típica (**)	8,7	4,1

1.3. Déficit público
Año 2001. Porcentaje del PIB



	1997	2001
Media UE	-2,5	-0,8
Media simple 10 candidatos iniciales (*)	-3,2	-3,4
Diferencial 10 candidatos - UE	-0,7	-2,6
Desviación típica (**)	3,9	2,2

1.4. Deuda pública
Año 2001. Porcentaje del PIB



	1997	2001
Media UE	71	63
Media simple 10 candidatos iniciales (*)	32,5	33
Diferencial 10 candidatos - UE	-38,5	-30
Desviación típica (**)	25,8	20,4

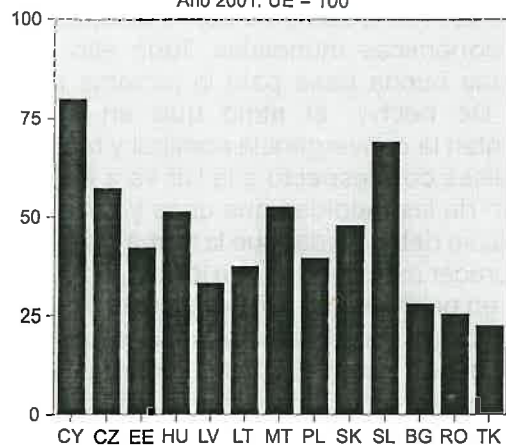
(*) Países admitidos a integrarse en mayo de 2004: SK: Eslovaquia; CY: Chipre; CZ: República Checa; EE: Estonia; HU: Hungría; LV: Letonia; LT: Lituania; MT: Malta; PL: Polonia y SL: Eslovenia. Además de estos 10 países, se incluyen en los gráficos BG: Bulgaria; RO: Rumania y TK: Turquía.

(**) Es la desviación típica de los diferenciales de los 10 países admitidos a incorporarse en la UE en mayo de 2004 respecto a la media UE.

Fuente: Comisión Europea.

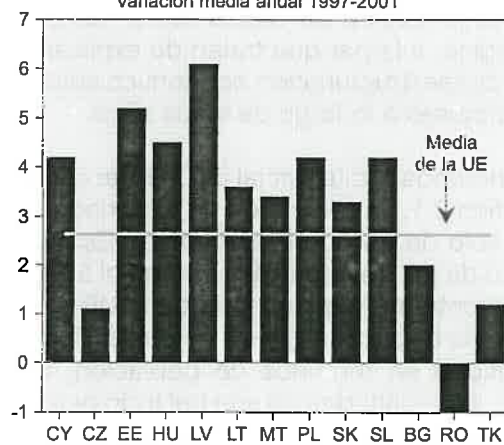
GRÁFICO 2 CONVERGENCIA REAL DE LOS PAÍSES CANDIDATOS A LA UE

2.1. PIB per cápita real en PPA
Año 2001. UE = 100



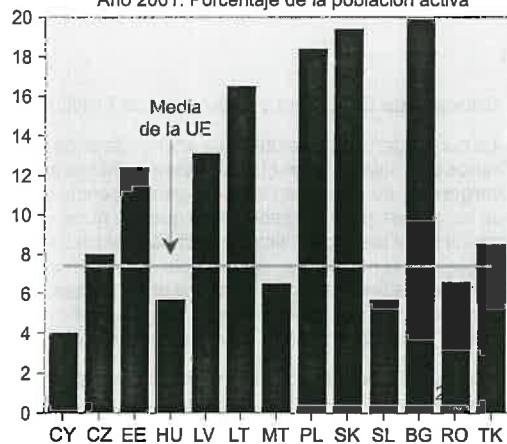
	1997	2001
Media UE	100	100
Media simple 10 candidatos iniciales (*)	50,1	51,1
Diferencial 10 candidatos - UE	-49,9	-48,9
Desviación típica (**)	16,8	14,6

2.2. Crecimiento del PIB
Variación media anual 1997-2001



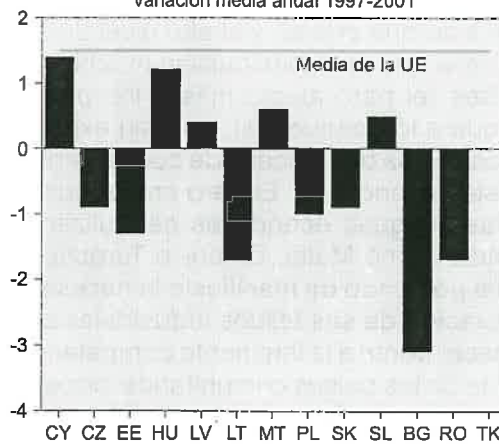
	97/01
Media UE	2,6
Media simple 10 candidatos iniciales (*)	4
Diferencial 10 candidatos - UE	1,4
Desviación típica (**)	1,3

2.3. Tasa de paro
Año 2001. Porcentaje de la población activa



	1997	2001
Media UE	10	7,4
Media simple 10 candidatos iniciales (*)	9,1	11
Diferencial 10 candidatos - UE	-0,9	3,6
Desviación típica (**)	4	5,7

2.4. Crecimiento del empleo
Variación media anual 1997-2001



	97/01
Media UE	1,5
Media simple 10 candidatos iniciales (*)	-0,2
Diferencial 10 candidatos - UE	-1,7
Desviación típica (**)	1,1

(*) Países admitidos a integrarse en mayo de 2004: SK: Eslovaquia; CY: Chipre; CZ: República Checa; EE: Estonia; HU: Hungría; LV: Letonia; LT: Lituania; MT: Malta; PL: Polonia y SL: Eslovenia. Además de estos 10 países, se incluyen en los gráficos BG: Bulgaria; RO: Rumanía y TK: Turquía.

(**) Es la desviación típica de los diferenciales de los 10 países admitidos a incorporarse en la UE en mayo de 2004 respecto a la media UE.

Fuente: Comisión Europea.

el punto de vista de la integración, los avances han sido mucho menores. El más importante de estos indicadores es el de la renta per cápita, puesto que de su dispersión dependerá directamente el grado de convergencia. Los otros tratan de paliar la falta de información homogénea sobre la acumulación de capital físico, humano o tecnológico, a la par que tratan de explicar el proceso de reestructuración económica sufrido por estos países a lo largo de estos años.

Si atendemos al diferencial del PIB per cápita en el gráfico 2.1., la reducción en el periodo ha sido tan sólo de un punto porcentual. Es más, sólo cinco de los trece países superan el 50 por 100 de la renta per cápita media de la UE y, de éstos, sólo la República Checa y Hungría tienen cierta entidad en términos de población. Sin embargo, los resultados no son del todo negativos. Se puede observar en el gráfico 2.2. cómo las tasas de crecimiento medio del PIB en el periodo han sido significativamente superiores a las de la UE, corroborando la mayor distancia al estado estacionario que existe en estas economías con relación a las de la UE.

Por otra parte, la divergencia en la tasa de desempleo y en la creación de empleo, que se observa, respectivamente, en los gráficos 2.3. y 2.4. (el diferencial en la tasa de paro no sólo no se reduce sino que crece), y el alto nivel de desempleo en el que se desenvuelven muchos de estos países (el paro afecta más a los países grandes que a los pequeños), pueden explicar distintos aspectos del proceso de convergencia real de estas economías. El paro crece mucho más en las antiguas economías centralizadas que en otras como Malta, Chipre o Turquía, lo que estaría poniendo de manifiesto la necesaria reestructuración de sus tejidos industriales con el fin de hacer frente a la inminente competencia procedente de los países comunitarios, por otro lado, uno de los requisitos básicos para su integración. El desempleo es sin duda, a día de hoy, uno de los principales problemas que deben afrontar los países candidatos y cuya solución pasa por elevar el potencial de crecimiento y la generación de nuevas actividades competitivas.

En resumen, se puede concluir que a lo largo de los últimos cinco años se ha producido una significativa convergencia nominal de los países

candidatos con la UE, lo que ha redundado en un mayor clima de estabilidad económica en los países candidatos. La convergencia nominal, tal y como vaticinan los modelos teóricos, ha favorecido la convergencia real que, aunque aún hoy sea reducida, avanza a buen ritmo, especialmente si se la compara con la de otras regiones económicas mundiales. Todo ello constituye una buena base para la próxima ampliación. De hecho, el ritmo que en adelante presenten la convergencia nominal y real de estos países con respecto a la UE va a depender mucho de las medidas que unos y otros adopten. No se debe olvidar que la forma más segura para crecer más deprisa que los países de la UE pasa, en primer lugar, por adaptar sus instituciones económicas, jurídicas y políticas con la mayor celeridad posible, consiguiendo así modificar su estado estacionario acercándolo al de los países de la UE. En segundo lugar, bastará con el mantenimiento de los nada despreciables niveles de educación de su población, tasas crecientes de inversión provenientes del exterior y, finalmente, un cada vez mayor porcentaje de apertura comercial, para que la convergencia que ya se ha producido en otras regiones europeas en el pasado se repita una vez más.

NOTAS

(*) Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS.

(1) La convergencia absoluta hace referencia a los conceptos, definidos por Sala-i-Martin (1990), beta-convergencia y sigma-convergencia. Se dice que hay beta-convergencia si se observa que los países pobres crecen más que los ricos, es decir, si el hecho de tener tasas de crecimiento más elevadas está asociado a tener una renta menor. Se dice que hay sigma-convergencia si la dispersión y las desigualdades entre países se reducen a lo largo del tiempo. Para que haya sigma-convergencia es necesario que previamente haya beta-convergencia.

(2) De acuerdo con los modelos neoclásicos, la propiedad convergente se desprende de la consideración de rendimientos decrecientes para el capital, de modo que las economías más alejadas de su propio estado estacionario (relación de capital trabajo menor) tienden a tener mayores tasas de rendimiento y, por tanto, de crecimiento.

(3) Los modelos de crecimiento endógeno también hacen referencia a la convergencia. Estos modelos, al atribuir a externalidades como la formación de capital humano rendimientos crecientes, suponen que una ventaja inicial de una nación sobre otra resulta en una diferencia permanente en el nivel de renta per cápita y, por tanto, anula toda posibilidad de convergencia, de modo que se mantiene estable la tasa diferencial de crecimiento entre países.

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA NOVIEMBRE-DICIEMBRE 2002

Revisión al alza del crecimiento del PIB previsto para 2002...

El crecimiento del PIB estimado por la CNTR para el tercer trimestre del año (1,8 por 100 en tasa interanual) superó en una décima las previsiones de consenso del panel, lo que se ha traducido en una ligera revisión alza de la previsión media para 2002, que ahora queda en el 2 por 100. Esta cifra es la misma que la prevista a comienzos del año, en la encuesta de enero, no habiéndose modificado desde entonces más de una décima arriba o abajo, lo que contrasta con los bruscos movimientos al alza y a la baja que han registrado las previsiones para otras grandes economías internacionales, como la de EE.UU. En este sentido, puede decirse que la economía española, a pesar de su menor tamaño y mayor dependencia del exterior, se está comportando de forma más estable y predecible.

El aumento en una décima porcentual en la tasa del PIB proviene del sector exterior, cuya aportación se estima ahora neutra, en vez de ligeramente negativa, mientras que la demanda interna se mantiene sin cambios, lo que significa que la CNTR no ha aportado sorpresas significativas en este ámbito. Se revisa moderadamente a la baja el consumo de los hogares y la inversión en equipo, pero ello es compensado por las revisiones al alza de la construcción y, sobre todo, del consumo público, aunque esta variable no se recoge en el cuadro 1. Los flujos

de comercio exterior de bienes y servicios sí registran, en cambio, sustanciales modificaciones, elevándose las tasas 1,5 y 1,3 puntos porcentuales (pp) para las exportaciones e importaciones, respectivamente. En este caso, los datos del tercer trimestre fueron mucho más altos de lo previsto, si bien cabe pensar que los mismos no están exentos de cierta irregularidad.

... pero a la baja el de 2003.

El hecho de que la CNTR del tercer trimestre fuese algo más favorable que lo previsto no ha llevado a los panelistas a subir sus previsiones para 2003, sino que, por el contrario, el crecimiento del PIB se rebaja en una décima porcentual, hasta el 2,4 por 100. Los límites inferior (1,9 por 100) y superior (2,6 por 100) del intervalo en el que se sitúa esta cifra pueden considerarse bastante cercanos entre sí, lo que significa que hay un amplio consenso sobre las posibilidades de crecimiento de la economía española en el próximo año. El perfil trimestral (cuadro 2) marca un práctico estancamiento durante el cuarto trimestre de este año y el primero del próximo a una tasa ligeramente inferior al 2 por 100 y una recuperación a partir del segundo trimestre, para acabar en el 2,8 por 100 en el cuarto.

Una evolución similar se estima para el consumo privado, si bien éste mantiene tasas algo inferiores al las del PIB y su recuperación se pro-

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA. NOVIEMBRE-DICIEMBRE 2002
Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	PIB		Consumo hogares		Formac. bruta de capital fijo		FBCF Construcción		FBCF Equipo y otra		Demanda interna		Exportaciones bienes y serv.		Importaciones bienes y serv.	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003
AFI	2,0	2,4	1,7	2,3	1,6	3,5	4,6	4,4	-3,8	2,0	1,9	2,7	1,5	6,3	1,1	7,0
BBVA	1,9	2,5	1,6	2,4	1,3	2,9	4,4	3,6	-2,3	2,0	1,9	2,7	1,0	3,9	0,9	4,5
Caixa Catalunya.....	1,9	1,9	1,8	1,9	1,1	0,4	4,3	2,4	-2,6	-2,1	1,9	1,8	1,0	2,5	0,9	2,2
Caja Madrid.....	1,9	2,4	1,8	2,2	1,2	2,3	4,3	2,1	-2,4	2,5	1,9	2,3	1,0	3,9	0,8	3,6
CEPREDE.....	1,9	2,4	1,7	2,3	1,5	3,2	4,4	3,0	-2,0	3,4	1,9	2,5	1,0	4,9	1,1	4,8
Consejo Superior de Cámaras..	2,0	2,6	1,9	2,1	0,9	3,7	4,4	3,5	-3,5	4,0	1,9	2,5	1,0	5,4	0,9	5,0
FUNCAS	1,9	2,5	1,8	2,4	1,4	3,5	4,5	3,5	-2,2	3,5	2,0	2,8	1,3	5,2	1,5	5,8
ICAE.....	2,0	2,5	1,7	1,7	1,5	2,4	4,5	3,9	-2,0	0,6	1,9	2,2	0,5	5,2	0,4	4,1
ICO.....	2,0	2,6	1,7	2,4	1,7	3,3	4,3	3,5	-1,6	3,0	2,0	2,7	1,0	4,6	1,0	4,8
IEE	2,1	2,6	1,8	2,5	1,9	2,9	4,4	3,7	-1,0	2,0	2,0	2,7	-0,5	4,0	-0,5	4,3
I. Flores de Lemus.....	1,9	2,6	1,9	2,5	1,6	3,4	4,6	3,6	-3,2	3,0	1,8	2,9	0,2	4,9	-0,1	5,4
Intermoney.....	2,0	2,0	1,8	1,9	1,1	2,0	4,1	3,2	-4,0	0,5	1,8	1,9	-1,7	5,6	-2,1	5,0
"la Caixa".....	1,9	2,5	1,7	2,5	1,6	3,5	4,5	4,2	-1,8	2,6	1,9	2,8	0,7	4,8	0,7	5,6
Santander Central Hispano.....	1,9	2,5	1,7	2,3	1,1	2,9	4,2	3,5	-2,5	2,1	1,9	2,5	1,1	5,6	0,9	5,4
CONSENSO (MEDIA)	2,0	2,4	1,8	2,2	1,4	2,9	4,4	3,4	-2,5	2,1	1,9	2,5	0,7	4,8	0,5	4,8
Máximo	2,1	2,6	1,9	2,5	1,9	3,7	4,6	4,4	-1,0	4,0	2,0	2,9	1,5	6,3	1,5	7,0
Mínimo.....	1,9	1,9	1,6	1,7	0,9	0,4	4,1	2,1	-4,0	-2,1	1,8	1,8	-1,7	2,5	-2,1	2,2
Diferencia 2 meses antes(4)	0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,1	-0,3	-0,3	0,0	-0,1	1,5	0,3	1,3	0,2
- Suben(5).....	4	0	0	2	3	4	5	6	3	3	5	3	11	6	11	6
- Baján(5).....	3	4	12	7	8	6	4	4	8	6	5	7	1	3	1	5
Diferencia 6 meses antes(4)	-0,1	-0,5	-0,4	-0,7	-0,2	-1,0	0,4	-0,4	-1,0	-2,1	-0,2	-0,6	-1,4	-1,4	-1,6	-1,8
Pro memoria:																
Gobierno (septiembre 2002)	2,2	3,0	1,9	2,9	1,7	3,8	4,7	4,3	-1,8	3,2	2,1	3,1	-0,6	4,0	-0,6	4,4
Comisión UE (nov. 2002)	1,9	2,6	1,7	2,3	1,5	2,5	4,5	2,9	-3,9	2,0	1,8	2,5	-0,4	5,9	-0,5	5,6
FMI (septiembre 2002)	2,0	2,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OCDE (nov. 2002)	1,8	2,5	1,8	2,6	1,3	3,2	-	-	-	-	1,8	2,8	-0,2	5,5	-0,4	6,1

(1) Remuneración media por puesto de trabajo asalariado equivalente a tiempo completo: incluye todos los conceptos de coste laboral para las empresas.

(2) En términos de Contabilidad Nacional: puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

(3) Saldo de la balanza por cuenta corriente, según estimaciones del Banco de España.

(4) Diferencia en puntos porcentuales entre la media del mes actual y la de dos meses antes (o seis meses antes).

(5) Número de panelistas que modifican al alza (a la baja) su previsión respecto a dos meses antes.

(6) Deflactor del consumo privado.

(7) Necesidad de financiación frente al resto del mundo. Esa cifra es superior al saldo por c/c en torno a 0,8 por 100 del PIB.

ducirá ya, aunque de forma moderada, en el primer trimestre del próximo año, probablemente por el impulso de la rebaja del IRPF. Este impulso se prevé, sin embargo, muy moderado e inferior al estimado por el Gobierno, lo que supone que los panelistas asumen que las familias dedicarán el aumento de su renta disponible más a ahorrar que a consumir. Para el conjunto del año se estima una tasa del 2,2 por 100, tres décimas por debajo de la anterior encuesta. En cuanto a la formación bruta de capital fijo, los cambios son escasos y de la misma dirección y magnitud que los comentados para 2002: se rebaja la tasa de la inversión en equipo en tres dé-

cimas y al alza la de la construcción en una. Es de destacar la dispersión que observan las previsiones para la inversión en equipo, situándose los límites entre el -2,1 por 100 y el 4 por 100, mientras que el consenso sobre la construcción es más cerrado. En todo caso, las tendencias apuntan a una recuperación de la primera y, en sentido contrario, a una desaceleración de la segunda. Las exportaciones e importaciones registran revisiones al alza, aunque moderadas y casi de la misma entidad, lo que mantiene en los mismos términos que en la encuesta anterior (unas dos décimas negativas) la aportación del saldo exterior.

CUADRO 1 (Continuación)
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA. NOVIEMBRE-DICIEMBRE 2002
Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Producción industrial (IPI)		IPC (media anual)		Costes laborales(1)		Empleo(2)		Paro (EPA) (Porc. pobl. activa)		Saldo bal. pagos (Porc. del PIB)(3)		Saldo AA.PP. (Porcentaje del PIB)		
2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	
-0,6	1,3	3,6	3,3	3,8	4,0	1,0	1,5	11,4	11,0	-2,5	-2,1	-0,1	-0,2	..... AFI
0,2	2,3	3,5	3,2	3,5	3,7	1,3	1,2	11,4	11,3	-2,4	-2,1	-0,3	-0,6	..... BBV
-0,8	-	-	-	-	-	-	-	11,6	12,2	-	-	-	-	..... Caixa Catalunya
0,1	2,3	3,5	3,2	3,7	3,4	1,3	1,4	11,4	11,5	-2,4	-2,2	-0,1	-0,2	..... Caja Madrid
0,0	2,3	3,4	2,8	3,7	3,9	1,3	1,3	11,3	11,5	-2,7	-2,8	-0,2	-0,3	..... CEPREDE
0,0	2,8	3,5	2,8	-	-	1,0	1,5	11,3	10,9	-2,0	-2,2	0,0	0,0	Consejo Superior de Cámaras
0,3	4,0	3,5	3,2	3,9	3,9	1,3	1,7	11,5	11,7	-2,3	-2,3	0,0	-0,4	..... FUNCAS
-0,6	2,0	3,5	3,3	4,2	4,2	1,2	1,4	11,5	11,8	-1,9	-1,7	0,0	-0,2	..... ICAE
0,2	2,6	3,6	2,9	3,7	3,5	1,4	1,9	11,4	11,0	-2,6	-2,5	0,0	-0,2	..... ICO
0,5	2,4	3,6	3,0	3,8	3,5	1,2	1,5	11,2	11,0	-2,5	-2,4	0,0	0,0	..... IEE
0,0	1,3	3,5	3,1	3,8	3,7	1,5	1,9	11,4	11,1	-1,7	-2,0	-0,3	-0,3	..... I. Flores de Lemus
0,1	3,5	3,6	3,4	3,8	3,5	1,8	1,5	11,9	12,5	-2,5	-2,3	-0,4	-0,2	..... Intermony
0,3	3,4	3,6	3,3	3,8	3,6	1,3	1,4	11,5	11,7	-2,7	-3,0	-0,2	-0,3	..... "la Caixa"
0,0	2,1	3,6	3,2	3,8	3,5	1,3	1,6	11,4	11,6	-2,4	-2,1	0,0	0,0	..... Santander Central Hispano
0,0	2,5	3,5	3,1	3,8	3,7	1,3	1,5	11,4	11,5	-2,4	-2,3	-0,1	-0,2	..... CONSENSO (MEDI A)
0,5	4,0	3,6	3,4	4,2	4,2	1,8	1,9	11,9	12,5	-1,7	-1,7	0,0	0,0	..... Máximo
-0,8	1,3	3,4	2,8	3,5	3,4	1,0	1,2	11,2	10,9	-2,7	-3,0	-0,4	-0,6	..... Mínimo
0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	..... Diferencia 2 meses antes(4)
6	3	5	5	6	3	5	2	7	8	6	4	3	0	..... Suben(5) -
6	5	4	2	3	0	2	6	2	3	2	3	2	1	..... Baján(5) -
-0,5	-0,2	0,3	0,2	0,1	0,3	0,1	-0,6	0,2	0,8	0,0	0,1	0,1	-0,1	..... Diferencia 6 meses antes(4)
<i>Pro memoria:</i>														
-	-	3,5 (6)	3,1 (6)	3,4	3,5	1,1	1,8	11,3	11,0	-1,6 (7)	-1,7 (7)	0,0	0,0	..... Gobierno (septiembre 2002)
-	-	3,6	2,9	4,2	3,5	1,3	1,8	11,4	10,9	-4,0	-2,0	0,0	-0,3	..... Comisión UE (nov. 2002)
-	-	2,8	2,4	-	-	-	-	10,7	9,9	-1,7	-1,8	-	-	..... FMI (septiembre 2002)
-	-	3,5	3,0	-	-	-	-	11,2	11,2	-2,4	-2,6	0,0	-0,1	..... OCDE (nov. 2002)

SIGLAS: AFI: Analistas Financieros Internacionales. BBVA: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria. CEPREDE: Centro de Predicción Económica, Univ. Autónoma de Madrid. FUNCAS: Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas. ICAE: Instituto Complutense de Análisis Económico. ICO: Instituto de Crédito Oficial. IEE: Instituto de Estudios Económicos. I. FLORES DE LEMUS: Instituto Flores de Lemus de la Univ. Carlos III de Madrid. "la Caixa": Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona. FMI: Fondo Monetario Internacional. OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico. UE: Unión Europea.

Mejora el sector industrial, ...

Tras el notable recorte del crecimiento previsto para la producción industrial llevado a cabo hace dos meses, ahora las previsiones se estabilizan por lo que respecta a 2002 y mejoran en medio punto porcentual para 2003. El dato del IPI de octubre, conocido después de recoger los cuestionarios, avala esta mejoría en las perspectivas industriales.

..., se estabiliza la inflación ...

En el ámbito de los precios y costes, destaca la estabilización de las previsiones de inflación tras muchos meses de continuas subidas (grá-

fico 1.3). El perfil trimestral repite casi las mismas cifras que hace dos meses, con el mantenimiento de la media del cuarto trimestre en torno al 4 por 100 registrado en octubre y una notable desaceleración hasta cerca del 3 por 100 en el segundo trimestre del próximo año, cifra que se mantendría hasta el cuarto trimestre. Tampoco sufren variaciones las previsiones de costes laborales, que mantienen sus tasas de crecimiento en torno al 3,7 por 100 tanto para 2002 como para 2003.

Estos aumentos salariales, aunque quedan por debajo del deflactor del PIB (4 por 100 en los tres primeros trimestres del año) y, por tanto, no constituyen el elemento de coste más inflacio-

CUADRO 2
PREVISIONES TRIMESTRALES-NOVIEMBRE-DICIEMBRE 2002(1)
Variación interanual en porcentaje

	02-I	02-II	02-III	02-IV	03-I	03-II	03-III	03-IV
PIB(2).....	2,0	2,0	1,8	1,9	1,9	2,3	2,5	2,8
Consumo hogares(2).....	2,4	1,7	1,5	1,5	1,7	2,1	2,5	2,6
IPC.....	3,1	3,5	3,5	4,0	3,6	3,1	3,1	3,0

(1) Medias de las previsiones de las entidades privadas del cuadro 1.

(2) Según la serie corregida de estacionalidad y calendario laboral.

CUADRO 3
PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES-SEPTIEMBRE 2002(1)
Número de respuestas

	<i>Actualmente</i>			<i>Tendencia 6 próximos meses</i>		
	<i>Favorable</i>	<i>Neutro</i>	<i>Desfavorable</i>	<i>A mejor</i>	<i>Igual</i>	<i>A peor</i>
Contexto internacional: UE.....	0	1	13	6	7	1
Contexto internacional: No-UE.....	1	1	12	12	1	1
	<i>Bajo</i>	<i>Normal</i>	<i>Alto</i>	<i>A aumentar</i>	<i>Estable</i>	<i>A disminuir</i>
Tipo interés a corto plazo(2).....	8	5	1	2	7	5
Tipo interés a largo plazo(3).....	8	5	1	7	6	1
	<i>Apreciado</i>	<i>Normal</i>	<i>Depreciado</i>	<i>Apreciación</i>	<i>Estable</i>	<i>Depreciación</i>
Tipo cambio euro/dólar.....	1	7	6	6	5	3
	<i>Está siendo</i>			<i>Debería ser</i>		
	<i>Restrictiva</i>	<i>Neutra</i>	<i>Expansiva</i>	<i>Restrictiva</i>	<i>Neutra</i>	<i>Expansiva</i>
Valoración política fiscal(4).....	0	12	2	2	8	4
Valoración política monetaria(4).....	0	2	12	2	11	1

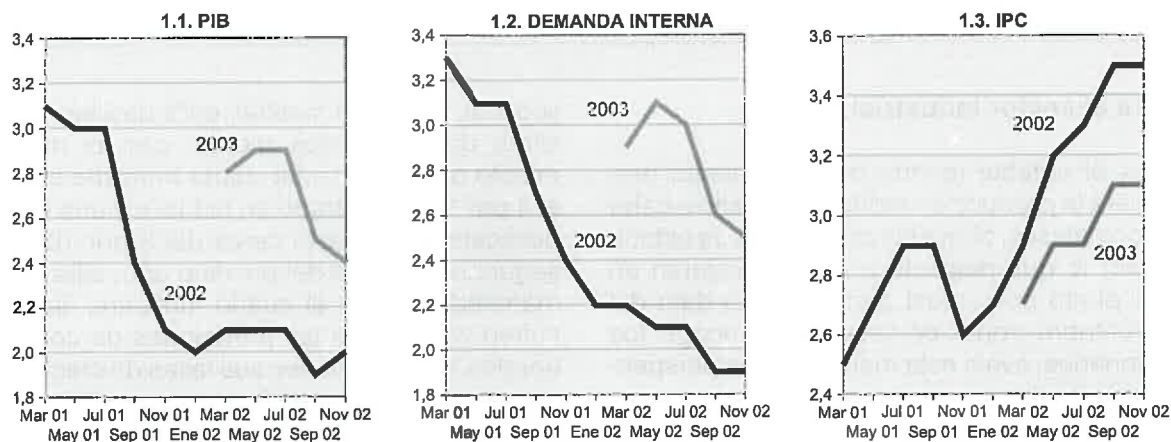
(1) Entidades privadas del cuadro 1.

(2) Euríbor a tres meses.

(3) Rendimiento deuda pública española a 10 años.

(4) En relación a la situación coyuntural de la economía española.

GRÁFICO 1
PREVISIONES DE CRECIMIENTO MEDIO ANUAL (Valores de Consenso)



Fuente: Panel de previsiones, FUNCAS.

nista, superan el límite compatible con el objetivo de inflación del 2 por 100. El problema de estos aumentos salariales es que no son contrarrestados por avances de la productividad más que en muy pequeña proporción, por lo que los costes por unidad de producto se sitúan cerca del 3 por 100. A su vez, esta tasa supera la media de la zona del euro, lo que supone una pérdida de competitividad para la economía española.

... y aumenta la tasa de paro

La tasa de paro se revisa de nuevo al alza, en una décima porcentual para 2002 y cuatro para 2003. Esto, sin embargo, no es debido a que se prevea una menor creación de empleo (antes al contrario, mejoran las previsiones para esta variable), sino al mayor aumento de la población activa, cuyo ritmo del 3 por 100 anual, según la Encuesta de Población Activa, sorprende incluso teniendo en cuenta en fenómeno de la inmigración. En media anual, los valores de esta tasa se sitúan en el 11,4 por 100 para 2002 y 11,5 por 100 para 2003, frente al 10,5 por 100 de 2001.

No hay apenas variaciones para los saldos de balanza corriente y presupuestario, manteniéndose la previsión de ligeros déficit públicos en 2002 (-0,1 por 100 del PIB) y 2003 (-0,2 por 100).

Mejoran las perspectivas para el entorno internacional No-UE

El contexto internacional actual sigue percibiéndose prácticamente igual que en la encuesta anterior, es decir, de forma desfavorable. No obstante, mejoran las perspectivas para los seis próximos meses, aunque sólo para el entorno No-UE. Para la UE, las respuestas "a mejor" siguen por debajo de las "igual" o "a peor".

Los últimos movimientos de los tipos de interés a corto se reflejan en las respuestas de los panelistas, que han cambiado su valoración mayoritaria desde "normales" a "bajos". Además, también aumentan los pronósticos de que en los próximos meses continuarán bajando, si bien siguen siendo mayoría las previsiones de estabilidad. En cuanto a los tipos a largo, las respuestas se repiten casi sin cambios: se juzgan bajos en la actualidad por la mayoría y las opiniones quedan divididas casi al 50 por 100 entre "aumentar" y "estables".

Apenas hay cambios en la valoración actual y en las perspectivas del tipo de cambio del euro frente al dólar. Las previsiones de que se apreciará siguen en ligera minoría frente a las de estabilidad o depreciación, que ganan posiciones.

No se juzgan necesarias políticas macro expansivas

En cuanto a las políticas macroeconómicas, la fiscal sigue juzgándose mayoritariamente como neutra y la monetaria se juzga como expansiva para las necesidades de la economía española por el 85 por 100 de los panelistas. En cuanto a lo que deberían ser, hay un consenso muy amplio en que ambas deben ser neutras, más en lo que respecta a la política monetaria que a la fiscal, donde hay casi un 30 por 100 de panelistas que opina que debería ser expansiva, el mismo porcentaje que en la encuesta anterior.

En resumen, pocos cambios respecto a hace dos meses, a pesar de que las expectativas, especialmente en los ámbitos financiero y empresarial, han empeorado desde entonces. El ciclo sigue su marcha según lo previsto, manteniéndose las perspectivas de recuperación a lo largo de 2003, si bien a un ritmo moderado.

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Fecha de actualización: 11-12-02

PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. RESUMEN									
Indicador	2000	2001	2002 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Periodo últ. dato	Previsiones FUNCAS		
							2002	2003	
1.- PIB (serie c.v.e. y calendario)	4,1	2,7	1,9	2,0	1,8	III T. 02	1,9	2,5	
- Demanda interna	4,2	2,7	1,9	1,7	1,8	III T. 02	2,0	2,8	
- Saldo exterior (2)	-0,3	-0,1	0,0	0,3	0,0	III T. 02	-0,1	-0,3	
2.- IPI (filtrado calendario)	4,4	-1,4	-0,1	0,8	2,2	Oct-02	0,3	4,0	
3.- Empleo (ocupados Cont. Nacional)	3,1	2,4	1,3	1,5	1,3	III T. 02	1,3	1,7	
4.- Tasa de paro (EPA, % poblac. activa)	11,4	10,5	11,3	11,1	11,4	III T. 02	11,5	11,7	
5.- IPC - Total (media anual)	3,4	3,6	3,5	3,5	4,0	Oct-02	3,5	3,2	
6.- IPC - Inflac. subyacente	2,5	3,5	3,8	3,5	3,7	Oct-02	3,7	3,2	
7.- Salarios (convenios colectivos) (3)	3,7	3,6	3,0	3,0	3,0	Oct-02	3,0	3,3	
8.- B.Pagos: saldo ctas. cte. y capital									
- millardos euros	-15,81	-11,39	-2,71	-0,57	1,04	Ago-02	-10,25	-11,25	
- % del PIB	-2,59	-1,80	-0,90	-0,70	-1,20	II T. 02	-1,5	-1,5	
9.- Déficit público (total AAPP, % del PIB)	-0,60	-0,12	--	--	--	2001	0,0	-0,4	
10.- Euríbor a tres meses	4,39	4,26	3,35	3,26	3,12	Nov-02	3,32	3,00	
11.- Tipo deuda pública 10 años (%)	5,53	5,13	5,01	4,62	4,60	Nov-02	5,00	5,30	
12.- Tipo de cambio: dólares por euro	0,924	0,896	0,935	0,981	1,001	Nov-02	0,940	1,025	
- % variación interanual	-13,4	-3,1	4,9	8,3	12,7	Nov-02	0,5	9,0	
13. Financiación a empresas y familias (4)	18,9	15,1	13,1	13,8	13,1	Sep-02	--	--	
14. Índice Bolsa de Madrid (31/12/85=100) (4)	880,7	824,4	693,6	643,2	693,6	Nov-02	--	--	

(1) Media del periodo para el que se dispone de datos, excepto B. Pagos (cifras acumuladas en el periodo disponible) e Índice de Bolsa de Madrid (dato del último día de cada periodo). El déficit público es la previsión del gobierno para todo el año.

(2) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

(3) Los datos anuales y las previsiones incorporan las revisiones incluidas en las cláusulas de salvaguarda del año anterior.

(4) Datos de fin de periodo.

Fuentes: MH, MTAS, INE y Banco de España.

Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS <http://www.funcas.ceca.es>

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (1)

Variación en porcentaje respecto al mismo período del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 11-12-02

Indicador	Fuente	Media 83-01 (1)	2001	2002 (2)	IV T. 01	I T. 02	II T. 02	III T. 02	Penúlt. mes	Último mes	Período últ. dato	Comentario
A. CONTABILIDAD NACIONAL (datos c.v.e.)												
1. PIB, gn	INE	3,0	2,7	1,9	2,3	2,0	2,0	1,9	..	..	III T. 02	La desaceleración podría haber tocado fondo
2. Gasto en consumo final hogares	INE	2,8	2,5	1,8	2,7	2,4	1,7	1,5	..	..	III T. 02	Notable moderación, mayor de la que muestran indicadores.
3. Gasto en consumo final AAPP.	INE	4,0	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,2	..	..	III T. 02	Importante revisión al alza de los datos de 2002.
4. Formación bruta de capital fijo	INE	4,6	3,2	1,1	1,3	0,8	1,1	1,1	..	..	III T. 02	Parece haber tocado fondo, si bien la inversión empresarial en bienes de equipo se mantiene en las bases
5. FBCF construcción	INE	4,5	5,8	4,4	4,8	4,0	4,4	4,8	..	..	III T. 02	Crecimiento moderado basado en cons. público y construcción
6. Bienes de equipo y otros productos	INE	4,8	0,3	-2,0	-2,7	-3,0	-2,9	-2,2	..	..	III T. 02	Crecimiento moderado basado en cons. público y construcción
7. Demanda racional	INE	3,4	2,7	1,9	3,0	2,3	1,7	1,8	..	..	III T. 02	Crecimiento moderado basado en cons. público y construcción
8. Exportaciones de bienes y servicios	INE	7,5	3,4	0,0	-2,3	-2,8	-1,3	3,9	..	..	III T. 02	Extraña recuperación en el último trimestre, que parece deberse a erratidad en los datos de Aduanas.
9. Importaciones de bienes y servicios	INE	9,8	3,5	0,0	-0,1	-1,6	-2,0	3,8	..	..	III T. 02	Desfavorables condiciones climáticas
10. VAE pb agricultura y pesca	INE	2,4	-0,1	-0,6	-5,5	0,9	-0,7	-1,9	..	..	III T. 02	El sector industrial ha iniciado la recuperación
11. VAE pb industria y energía	INE	2,5	1,4	0,7	-0,7	-0,3	0,2	2,2	..	..	III T. 02	Se mantiene como el pilar principal del crecimiento
12. VAB pb construcción	INE	3,6	5,4	4,8	4,8	3,4	4,6	5,4	..	..	III T. 02	Desaceleración en III T. 02 ocasionada por el turismo y transporte. Los servicios de no mercado compensan en parte.
13. VAB pb servicios	INE	3,2	3,2	2,2	2,7	2,4	2,4	2,0	..	..	III T. 02	
14. VAB pb servicios de mercado	INE	3,1	3,3	2,0	2,5	2,2	2,2	1,6	..	..	III T. 02	
B. ACTIVIDAD GENERAL												
15. Indicador sintético de actividad (ISA)	Mº Econ. Com. Eur.	3,0	2,8	2,0	1,9	1,7	1,5	2,0	2,1	2,4	Oct-02	La tendencia a la baja tocó fondo en II T. 02 e inicia recuperación
16. Indicador de clima económico (nivel, 1995=100)	REE	69,9 (3)	101,0	100,3	100,4	100,0	100,3	100,5	100,6	100,6	Nov-02	Recuperación muy moderada
17. Consumo de energía eléctrica (4)	BE	4,0	4,8	3,2	3,2	4,2	3,3	2,3	2,8	3,0	Nov-02	La fuerte desaceleración parece que tocó fondo en III T. 02
18. Central Balances. Valor Añadido Bruto, cf (5)	BE	7,8	3,9	3,0	3,8	2,2	1,8	3,0	..	..	III T. 02	La desaceleración del VAB y del REB parece que tocó fondo y se produce una recuperación notable en III T. 02
19. C. Balances. Resultado económico bruto (5)	BE	6,5 (6)	2,4	2,4	6,6	2,1	0,7	2,4	..	..	III T. 02	
C. INDUSTRIA												
20. Índice producción industrial, original	INE	2,2	-1,2	-0,1	-2,0	-3,3	1,0	1,3	2,6	4,1	Oct-02	Recuperación a partir del III T. 02, que ha continuado en octubre. El mayor impulso corresponde a los b. consumo
20 a. Índice producción industrial, filtrado calendario	INE	2,2	-1,4	-0,1	-3,2	-0,6	-0,9	0,5	0,6	2,2	Oct-02	Escasa caída empleo en relación a la producción
21. Afiliados asalariados a la Seg. Social, Industria	MTAS	0,2 (7)	1,6	-0,3	0,1	-0,5	-0,3	0,0	-0,3	-0,1	Oct-02	Indicador adelantado IPI. Datos III t. 02 no significativos.
22. Import. b. intermedios no energéticos (Volumen)	Mº Econ.	11,0	4,6	3,5	2,1	-0,1	-1,1	12,8	12,5	9,3	Sep-02	La mejora de la producción (IPI) no tiene correspondencia en el ánimo de los empresarios.
23. Índice de clima industrial (ICI) (8)	Mº CYT	-8,8 (9)	-5,4	-5,9	-8,8	-10,2	-5,2	-2,6	-5,4	-5,1	Nov-02	Mejora en línea con el IPI, aunque más acusada.
24. Nivel de la cartera de pedidos (8)	Mº CYT	-21,4	-9,0	-12,0	-15,0	-18,0	-10,0	-9,0	-11,0	-8,0	Nov-02	
25. Utilización capacidad productiva (nivel en %)	Mº CYT	78,0	79,2	78,1	78,3	76,9	76,8	78,4	..	..	Oct-02	

NOTAS: (1) La columna serie indicativa del crecimiento o nivel tendencial a largo plazo del indicador. Su cortejo con los últimos datos permite valorar el momento cíclico actual. (2) Media del período para el que se dispone de datos. (3) 88-00. (4) Cortejo de efectos temperatura y calendario. (5) Datos acumulados desde el comienzo del año hasta el período de referencia. (6) 24-01. (7) 83-01. (8) Opiniones, salvo de presupuestos en %. (9) 87-01

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (II)

Variación en porcentaje respecto al mismo período del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 11-12-02

Indicador	Fuente	Media 85-01 (1)	2001	2002 (2)	IV-T-01	I-T-02	II-T-02	III-T-02	Penúlt. mes	Último mes	Período ul. dato	Comentario
D. CONSTRUCCIÓN												
26. Valor trabajos construcción. Total (ECIC) (3)	MFOI	3,5 (4)	7,7	6,2	8,5	7,2	5,4	--	--	--	II-T-02	Crecimiento elevado, pero en desaceleración, tanto en edificación como en obra civil. La edificación se ve beneficiada por travesía de inversión financiera a inmobiliaria.
27. * * * Edificación (3)	MFOI	3,0 (4)	10,3	3,9	10,0	3,7	4,0	--	--	--	II-T-02	Mantiene crecimiento elevado y muy superior a la EPA
28. * * * Obra civil (3)	MFOI	5,4 (5)	7,2	6,0	5,8	5,5	5,8	5,5	5,2	5,4	Oct-02	Comportamiento volátil, pero en desaceleración
29. Afiliados asalariados a la Seg. Social. Construc.	MTAS	4,7	9,1	5,0	9,7	5,5	4,1	5,8	7,6	4,1	Oct-02	Variación y indicación son indicaciones adelantadas. Los primeros señalan un nuevo auge de la construcción de viviendas, que no puede sostenerse durante mucho tiempo.
30. Consumo aparente de cemento	MFOI	9,9 (6)	-2,2	-0,2	3,4	-4,3	3,4	--	--	0,8	Jul-02	Notable caída en los cinco últimos meses.
31. a * * * Viviendas	MFOI	9,9 (6)	-5,5	0,8	5,7	-6,2	7,1	--	-3,0	2,9	Jul-02	
32. Licitación oficial (pzas corrientes)	SEOPAN	16,8	34,6	2,6	23,9	22,5	-26,3	22,3	6,4	-5,7	Sep-02	
33. Índice de clima en la construcción (ICC) (7)	Mº CYT	-5,1 (4)	12,7	7,3	7,0	6,2	16,0	7,0	-2,0	-5,0	Nov-02	
E. SERVICIOS												
34. Indicador Sintético Servicios (ISS)	Mº Econ.	3,0	3,2	2,4	2,1	2,0	1,9	2,5	2,6	2,9	Oct-02	La tendencia a la baja continúa tanto en II-T. e inicia recuperación. Con altibajos, se recupera del 11-5.
35. Tráfico aéreo de pasajeros	AENA	5,5	2,7	-2,2	-4,4	-1,1	-5,3	-1,4	-2,6	2,1	Oct-02	Crecimiento sostenido en torno al 5%, con altibajos
36. Consumo de gasóleo automoción	ICOP	6,3	7,6	5,5	12,8	3,1	3,5	--	10,7	7,1	Apr-02	Notable caída (-5,2% en ene-oct) del turismo extranjero.
37. Promociones en hoteles	INE	3,9	0,7	-2,8	-1,4	1,1	-6,5	-1,9	-4,1	-2,5	Oct-01	Ligera mejora por mejores expectativas para próx. meses.
38. Indicador de confianza comercio minorista (8)	Com. Eur.	-8,7 (4)	0,0	-2,0	-3,0	-3,0	-2,0	-3,0	0,0	4,0	Oct-02	Mantiene crecimiento elevado y superior a la EPA.
39. Afiliados asalariados a la Seg. Social. Servicios	MTAS	5,2 (5)	5,5	4,6	5,1	4,8	4,5	4,7	4,0	4,4	Oct-02	
F. CONSUMO PRIVADO												
40. Indicador Sintético Consumo (ISC)	Mº Econ.	2,8	3,0	3,3	3,3	3,1	3,1	3,5	3,5	3,5	Oct-02	No refleja el debilitamiento del consumo de la CNTR
41. Gasto consumo hogares, deflatoado (ECOPF)	INE	2,9 (5)	5,0	1,3	5,5	2,5	1,2	--	--	--	II-T-02	Fuente desaceleración en 1º semestre 2002
42. Yemas al por menor, deflatoadas (ICM)	INE	2,3 (9)	3,4	2,5	3,5	1,2	2,7	2,9	4,8	4,2	Oct-02	También indica mayor fortaleza del consumo que la CNTR
43. Disponibilidades de bienes de consumo (6)	Mº Econ.	3,1	0,5	5,0	2,2	3,2	4,6	7,3	7,5	7,6	Sep-02	Evolución incoherente con estimación consumo CNTR.
44. Matriculaciones de automóviles de turismo	ANFAC	7,5 (10)	3,8	-7,8	8,5	-7,6	-10,7	-6,7	0,3	-8,7	Nov-02	Aunque en tasas interanuales negativas, se van recuperando.
45. Índice de renta salarial real	Mº Econ.	2,8	4,7	3,2	4,9	3,6	3,0	3,2	3,8	2,6	Sep-02	El dato de agosto fue anómalo. Impacto negativa inflación.
46. Nivel cartera pedidos interior de b. consumo (7)	Mº CYT	-17,8 (11)	-10,0	-17,0	-10,0	-21,0	-15,0	-16,0	-13,0	-19,0	Nov-02	No muestra de mejora, a pesar recuperación IPI b. consumo
47. Indicador de confianza del consumidor (7)	Com. Eur.	-10,4 (11)	-4,0	-11,0	-7,0	-10,0	-11,0	-12,0	-12,0	-12,0	Nov-02	Estable, aunque en niveles bajos (similares a los de 1995)
G. INVERSIÓN EN EQUIPO												
48. Disponibilidades de bienes de equipo (8)	Mº Econ.	4,8	-1,1	-7,4	0,4	-3,5	-8,7	-9,9	-10,0	-9,6	Sep-02	Caída superior a la estimada por CNTR para FBCF equipo.
49. Matriculación de vehículos de carga	ANFAC	7,3	-0,9	-6,6	2,6	-13,7	-7,0	-1,9	-5,5	4,3	Oct-02	Recuperación tras fuerte caída en primer semestre.
50. Nivel cartera pedidos interior de b. equipo (7)	Mº CYT	-25,8 (11)	-14,0	-12,0	-21,0	-24,0	-10,0	-1,0	-14,0	-12,0	Nov-02	Vuelve a empeorar tras mejorar entre junio-agosto.

NOTAS: (1) La columna media indica el crecimiento o nivel tendencial a largo plazo del indicador. Su conjunto con los últimos datos permite valorar el momento cíclico actual. (2) Media del período para el que se dispone de datos. (3) Encuesta Conjuntural de la Industria de la Construcción, a precios constantes. (4) 89-01. (5) 96-01. (6) 95-01. (7) Opiniones, saldo de respuestas en %. (8) Producción interior (IPI) más importaciones menos exportaciones a precios constantes, series corregidas de irregularidad calendario y estacionalidad. (9) 96-01. (10) 85-01. (11) 87-01.

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (III)												
Variación en porcentaje respecto al mismo período del año anterior, salvo indicación en contrario												
Fecha de actualización: 11-12-02	Indicador	Fuente	Media 83-01 (1)	2001	2002 (2)	IV T. 01	I T. 02	II T. 02	III T. 02	Período mes	Último mes	Comentario
H. SECTOR EXTERIOR												
51.	Exportaciones de bienes (Aduanas). Valor	Aduanas	13,1	4,5	0,0	-5,2	-2,6	-1,9	5,3	5,8	3,1	Los datos del III T. 02 son anómalos. Posiblemente se esté produciendo una recuperación, pero mucho menor. En todo caso, las importaciones irán que las export. lo que supone una explotación negativa del saldo ext. al crecimiento PIB.
51.a.	Importaciones de bienes (Aduanas). Valor	Mº Econ.	8,9	2,0	-0,3	-4,6	-4,6	-1,5	6,2	5,6	3,5	
52.	Importaciones de bienes (Aduanas). Volumen	Aduanas	12,1	3,3	-2,3	-4,4	-4,5	-2,5	2,6	-1,0	4,2	
52.a.	Importaciones de bienes (Aduanas). Volumen	Mº Econ.	10,3	4,1	1,4	2,5	-0,9	-2,5	8,4	7,3	5,1	
53.	Entrada de visitantes	IET	5,8 (3)	2,5	3,6	-2,0	6,9	0,3	3,5	-0,3	7,5	
54.	Balanza Pagos. Saldo comercial (millardos euros)	BE	-15,5	-35,3	-19,7	-9,5	-6,3	-8,1	--	-2,8	-2,6	Crecen las entradas, pero disminuye estancada media y gasto. Reducción del déficit comercial por caída precios import, no por aumento de las export. Disminuye el superávit de servicios por caída turismo, y aumenta el déficit de remesas de inversión, pero ello se compensa con más transacciones. En conjunto, disminuye el déficit por cta. ext. y capital.
55	B.P. Saldo cuenta corriente (millardos euros)	BE	13,0	-1,0	-10,4	1,9	-7,5	-13,9	--	-6,1	-19,2	
56	B.P. Saldo cta. ext. y capital (millardos euros)	BE	-7,68 (4)	-16,56	-7,82	-6,58	-3,84	-4,33	--	-0,93	0,28	
	% del PIB		-2,77	-11,39	-2,71	-5,52	-1,66	-2,09	--	-0,57	1,04	
			-0,7	-1,9	-0,9	-3,3	-0,7	-1,2	--	--	--	
I. MERCADO LABORAL												
57.	CNTR. Ocupados (personas, series c.v.e.)	INE	1,6	2,4	1,3	1,8	1,3	1,5	1,3	--	--	Se modera, pero continúa la elevada relación empleo/PIB.
58.	EPA. Activos (serie enlazada por FUNCAS)	INE-FUNCAS	1,3	2,7	3,0	2,6	2,9	3,1	3,1	--	--	EPA REVISADA. Fuerte crecimiento debido a la inmigración. La nueva EPA revisa al alza el nivel de ocupados un más de un millón. Crecimiento en desaceleración.
59.	EPA. Ocupados	INE	1,5	3,7	2,1	3,1	2,2	2,3	1,8	--	--	
60.	EPA. Ocupados asalariados	INE	2,4	4,1	2,8	3,4	2,8	3,2	2,6	--	--	
61.	EPA. Asalariados temporales (% s/ total)	INE	31,7 (5)	31,7	31,1	31,7	31,2	31,2	31,0	--	--	Apenas desciende, a pesar de las reformas laborales.
62.	EPA. Parados (miles) (serie enlazada por FUNCAS)	INE-FUNCAS	287,8	1969,1	2079,9	1851,8	2081,1	2028,2	2106,1	--	--	La nueva EPA revisa a la baja el nivel de parados en unos 350.000. Fuerte aumento por crec. población activa. Parais-ten grandes diferencias por sexo, edad y territorio.
62.a.	Parados interanual	INE-FUNCAS	0,5	-5,4	9,6	-2,0	8,6	10,5	14,8	--	--	
63.	Paro registrado (miles de personas)	INEM	19,0	10,5	11,3	19,5	11,5	11,1	11,4	--	--	Tras una pausa en julio y agosto, el paro vuelve a aumentar en términos desestacionalizados en sept., oct. y nov.
63.a.	Paro registrado interanual	INEM	-0,7	-1,8	5,9	1,0	3,5	7,1	6,6	6,6	6,7	Se moderan, en línea con la desaceleración del empleo. Mayor crecimiento que empleo EPA debido a la inmigración.
64.	Contratos registrados	INEM	11,3 (6)	1,6	0,9	4,4	0,1	3,6	2,1	4,6	-10,3	
65.	Afiliados a la Seguridad Social	MTAS	2,1	3,9	3,1	3,3	3,0	3,0	3,2	3,0	3,1	
J. PRECIOS Y SALARIOS												
66.	Deflactor del PIB (c.v.e.)	INE	6,0	4,2	4,1	4,1	3,9	4,1	4,2	--	--	Mayor crecimiento del excedente unitario que de los CLU.
67.	Índice de precios de consumo (IPC). Total	INE	5,6	3,6	3,5	2,8	3,1	3,5	3,5	3,5	4,0	La mejora de septiembre fue pasajera y debida al retraso en la actualización del vestido y calzado tras las rebajas de verano. El aumento mensual (3,8%) y anual (5,2%) de este grupo es incoherente con la caída de su demanda. No obstante, la reducción de los precios de los combustibles y del teléfono en noviembre mejora las previsiones.
68.	IPC. Alimentación	INE	5,3	5,5	4,8	5,8	4,3	5,1	4,9	4,9	5,0	Desde dic 98 el IPC ha aumentado 4,6 pp más en España que en la UEM. Pérdida de competitividad.
69.	IPC. Bienes industriales sin energía	INE	5,1	2,6	2,5	2,6	2,5	2,3	2,2	1,8	2,5	Tendencia al alza empujada por los precios de la energía. Tasas negativas, indicativas de la caída del comercio internacional. Mejora la RRI, con efectos positivos a corto plazo.
70.	IPC. Energía	INE	4,1	-1,0	-1,1	-9,1	-2,4	-2,2	-0,2	0,9	3,7	
71.	IPC. Servicios	INE	7,3	4,3	4,8	4,1	4,4	4,7	4,7	4,7	4,7	
72.	IPC. Subyacente (IPSEBENE)	INE	5,9	3,5	3,8	3,7	3,6	4,0	3,7	3,5	3,7	
73.	IPC. relativos España / resto UEM (7) (8)	FUNCAS	101,7 (9)	102,5	103,7	103,2	102,8	104,2	103,8	103,7	104,6	
73.a.	Diferencial IPC España/UEM (punt. porc.) (7)	EUROSTAT	0,8 (3)	0,3	1,3	0,4	0,6	1,6	1,5	1,4	1,7	
74.	Precios de producción (IPPI)	INE	3,7	1,7	0,6	-0,7	0,0	0,5	0,8	1,1	1,6	
75.	Precios de importación (IPU-1)	Mº Econ.	3,7	2,5	0,3	-0,8	2,1	-0,4	-0,8	0,2	-0,4	
76.	Precios de importación (IPU-2)	Mº Econ.	1,8	-0,7	-3,7	-6,8	-3,6	-2,1	-5,4	-6,2	-0,9	
77.	Salarios. Convenios colectivos (10)	MTAS	5,4 (11)	3,6	3,0	3,5	2,7	3,0	3,0	3,0	3,0	Modificación en convenio por debajo del IPC.
78.	Coste laboral por trabajador (ICL)	INE	--	3,5	4,3	3,7	4,0	4,6	4,6	--	--	La moderación en convenios no se refleja en costes totales.
79.	CLU industria manufacturera (c.v.e. y calendario)	INE (CNTR)	5,2	4,7	4,7	4,2	4,2	5,7	4,2	--	--	Crecimiento varios puntos superior a la media de la UEM.

NOTAS: (1) La columna sexta indicativa del crecimiento o nivel tendencial a largo plazo del indicador. Su coeficiente con los últimos datos permite valorar el momento cíclico actual. (2) Media del período para el que se dispone de datos.

(10) Datos acumulados desde comienzo de año, hasta final de período de referencia. Los datos anuales incluyen las revisiones por cláusulas de salvaguarda. (11) 35-00.

Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS <http://www.funcas.ceca.es>

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (IV)													
Variación en porcentaje respecto al mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario													
Fecha de actualización: 11-12-02	Indicador	Fuente	Medida 83-01 (1)	2001	2002 (2)	IV T. 01	I T. 02	II T. 02	III T. 02	Pandilla mes	Último mes	Periodo del dato	Comentario
K. SECTOR PÚBLICO													
Estado													
80.	Ingresos no financieros (caja, millardos euros) (3)	Mº Hac.	70,5	125,19	91,82	125,19	27,95	47,70	75,4	75,36	91,82	Oct-02	Los ingresos de 2002 no son comparables a los de 2001, pues están minorados por la participación de las CC.AA. en los impuestos: la recaudación en términos homogéneos y de caja creció un 5,3% hasta oct. Lo mismo sucedió en el caso de los pagos, pues el nuevo sistema de financiación de las CC.AA. implica menos transferencias del Estado a ellas y a la Seguridad Social. Enorme diferencia entre los saldos de caja y de CN, que hace difícil valorar la verdadera evolución de las cuentas del Estado. Menor crecimiento que el PIB nominal, por lo que se reduce la ratio deuda/PIB.
	- % variación interanual		11,7	5,5	-12,5	5,5	-9,9	-16,7	-12,5	-12,5	-12,5	Oct-02	
81.	Pagos no financieros (caja, millardos euros) (3)	Mº Hac.	60,8	125,07	91,74	122,07	30,79	55,19	82,0	81,96	91,74	Oct-02	
	- % variación interanual		9,2 (4)	5,7	-14,6	5,7	-15,6	-14,0	-14,6	-14,6	-14,6	Oct-02	
82.	Saldo no financiero (caja, millardos euros) (3)	Mº Hac.	-10,2	-2,88	0,09	-2,88	-2,85	-8,49	-6,6	-6,61	0,09	Oct-02	
	- % variación interanual		1,7	18,6	--	18,6	-48,9	5,8	-33,4	-33,4	8,60	Oct-02	
83.	Deficit (+) o superávit (-) financ. (Cont. Nac., mill. euros) (3)	Mº Hac.	-11,2	-3,04	8,60	-3,04	3,67	-2,46	1,3	1,31	8,60	Oct-02	
	- % variación interanual		-3,3	-0,5	1,2	0,5	-0,4	0,2	0,2	0,2	1,2	Oct-02	
84.	Deuda bruta (fin período, millardos euros)	BE	250,4	307,43	310,73	307,43	308,82	311,32	309,80	309,80	310,73	Oct-02	
	- % variación interanual		9,3 (5)	0,2	0,6	-0,3	1,0	0,6	-0,1	-0,1	0,6	Oct-02	
Total AA PP.													
85.	Necesidad financ. (Cont. Nac., % del PIB)	Mº Hac.	-4,04	--	--	--	--	--	--	--	--	2001	Revisión al alza de los déficits de 2000 y 2001. Por debajo de la referencial del 60%. Tendencia a la baja.
86.	Deuda pública (% del PIB)	Mº Hac.	52,0	57,1	--	--	--	--	--	--	--	2000	
L. SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO													
87.	M3 Eurozona (7)	BCE	6,3 (6)	8,1	7,0	8,1	7,2	7,1	7,3	7,3	7,0	Oct-02	Preferencia por la liquidez. Por encima objetivo (4,5%). Fuente desacelerac. entre ene-sept., quizás asociada al euro. Crecimiento elevado, por crédito hipotecario. Consolidada la recuperación de créditos.
87.a.	Aportación española a M3 Eurozona (7)	BE	9,9	10,4	6,6	10,4	7,8	5,5	4,9	4,9	6,6	Oct-02	
88.	Financiación a empresas y familias (7)	BE	17,5 (6)	15,1	13,1	15,1	15,3	13,6	13,1	13,8	13,1	Sep-02	Crecimiento elevado, por crédito hipotecario. Consolidada la recuperación de créditos.
88.	Indice de acciones Bolsa de Madrid (3)	Bolsa Mad.	454,2	824,4	693,6	824,4	829,2	722,7	576,2	643,2	693,6	Nov-02	
Tipos de interés (% media del periodo)													
90.	Banco Central Europeo, subasta semanal (10)	BCE	10,41 (11)	4,25	3,25	3,42	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	Nov-02	Bajada el 5 de diciembre al 2,75%, ya descontada por los mercados, como pone de manifiesto la curva invertida de rendimientos a CB desde oct. El euribor a 12 meses volvió a bajar incrementándose sobre economías USA y UE, ambas negativas en la renta variable y riesgos políticos desvían la inversión a renta fija, manteniendo bajas las rentabilidades. Estabilizados, sin perspectivas de variación en prox. meses. Menores media zona euro. Aun podrían bajar ligeramente.
91.	Euribor a 3 meses	BE	10,06 (12)	4,26	3,35	3,45	3,36	3,45	3,36	3,26	3,12	Nov-02	
92.	Euribor a 12 meses	BE	10,06 (12)	4,08	3,55	3,29	3,63	3,90	3,44	3,13	3,02	Nov-02	
93.	Borisa a 10 años España	BE	6,70 (13)	5,13	5,01	4,88	5,17	5,31	4,81	4,62	4,60	Nov-02	
94.	Diferencial 10 años España-Alemania (pp)	BE	0,34 (13)	0,30	0,17	0,28	0,17	0,18	0,17	0,14	0,10	Nov-02	
95.	Diferencial 10 años España-Estados Unidos (pp)	BE	0,2 (13)	0,1	0,2	0,1	0,0	0,2	0,6	0,7	0,5	Nov-02	
96.	Crédito 1-3 años (Bancos/Cajas)	BE	12,7/13,1	5,97/4	5,06/8	5,37/1	4,8/6,8	4,97/0	5,1/6,7	5,1/6,5	5,0/6,9	Oct-02	
97.	Crédito hipotecario (Bancos/Cajas)	BE	10,5/10,7 (14)	5,6/5,9	4,8/5,0	5,0/5,3	4,6/4,9	4,9/5,0	4,8/5,0	4,7/4,9	4,5/4,8	Oct-02	
Tipos de cambio (unidades monetarias o índices)													
98.	Dólares USA por Euro	ECE	1,2 (15)	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	Nov-02	El euro recupera terreno, ante la incertidumbre sobre el comportamiento de la economía americana. Aunque en menor medida que frente al dólar, el tipo efectivo también se aprecia, lo que perjudica competitividad. Se aprecia. Pérdida de competitividad.
99.	% variación interanual		(2,9)	-3,1	4,9	3,0	-5,1	5,4	10,5	8,3	12,7	Nov-02	
99.a.	Tipo efectivo nominal del euro (I.T. 1999 = 100)	BCE	93,9	87,3	87,3	87,3	87,1	88,8	91,3	91,1	91,2	Sep-02	
100.	Tipo elect. real del euro (I.T. 1999 = 100) (16)	BCE	94,4	88,9	91,9	88,6	89,7	91,7	94,3	94,0	94,1	Sep-02	
100.a.	Tipo elect. real España/países des. (99=100) (16)	BE	103,1	98,5	100,6	99,3	101,0	101,0	101,4	101,4	102,3	Oct-02	

NOTAS: (1) La columna sana indicativa del crecimiento o nivel tentativo a largo plazo del indicador. Su valor con los últimos datos permite valorar el crecimiento cíclico actual. (2) Media del periodo para el que se dispone de datos del periodo, excepto para los últimos meses, que son tipos marginales de la última subasta del mes. (3) Datos acumulados desde comienzo de año hasta el final del periodo de referencia. (4) 84-01 (5) 93-01 (6) 97-01 (7) Datos de fin de periodo (8) 28-01 (9) Nivel 31-12-85 = 100. Datos de fin de periodo. (10) Medidas (11) Bancos, 88-01, Cajas, 86-01. (12) Obtenido con precios de consumo relativos. (13) 57-01 (14) Bancos, 88-01, Cajas, 86-01. (15) 97-01. (16) Obtenido con precios de consumo relativos.

INDICADORES DE CONVERGENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CON LA UE Y LA UEM

	2000	2001	2002 (1)	2003 (1)	12 últimos meses	Último mes o trimestre	
A. CONVERGENCIA NOMINAL							
1. Inflación España	3,5	2,8	3,6	2,9	3,4	4,0	Oct-02
(IPCA, % var. anual) UE	2,1	2,3	2,1	1,9	2,1	2,1	Oct-02
UEM	2,4	2,5	2,3	2,0	2,3	2,3	Oct-02
3 mejores UE	1,3	1,8	1,4	1,5	1,4	1,3	Oct-02
2. CLU, total economía España	2,9	3,8	3,6	2,7	3,4	2,9	II T. 02
(% var. anual) UE	1,8	3,0	2,5	1,7	--	--	--
UEM	1,4	2,7	2,5	1,3	2,9	3,4	I T. 02
3. Déficit público España	-0,3	0,0	0,0	-0,3	--	--	--
(% PIB) UE	1,1	-0,6	-1,9	-1,8	--	--	--
UEM	0,2	-1,3	-2,3	-2,1	--	--	--
4. Deuda pública España	60,4	57,2	55,0	53,2	--	--	--
(% PIB) UE	64,2	62,8	63,0	62,5	--	--	--
UEM	70,2	69,1	69,6	69,1	--	--	--
5. Tipos deuda 10 años España	5,5	5,1	--	--	5,1	4,6	Nov-02
(%) UE	5,4	5,0	--	--	4,9	4,6	Oct-02
UEM	5,5	5,0	--	--	5,0	4,6	Oct-02
B. CONVERGENCIA REAL							
6. Crecimiento del PIB España	4,1	2,8	1,9	2,6	2,4	1,8	III T. 02
(% var. anual) UE	3,3	1,7	1,0	2,0	1,1	0,8	II T. 02
UEM	3,4	1,6	0,8	1,8	1,0	0,7	II T. 02
7. PIB per cápita España	82,6	83,6	83,9	84,0	--	--	--
(PPA, UE=100) UEM	99,2	99,2	99,1	99,0	--	--	--
8. Crecimiento del empleo España	3,4	2,4	1,3	1,8	2,4	1,8	III T. 02
(% var. anual) UE	1,9	1,2	0,4	0,4	1,1	0,6	II T. 02
UEM	2,1	1,4	0,4	0,4	1,7	0,6	I T. 02
9. Tasa de paro España	11,3	10,6	11,4	10,9	--	11,7	Oct-02
(% poblac. activa) UE	7,8	7,4	7,6	7,7	7,7	7,7	Oct-02
UEM	8,5	8,0	8,2	8,3	8,4	8,4	Oct-02
10. Tasa de ocupación España	57,3	58,2	58,5	--	--	--	--
(% poblac. 15-64 años) UE	63,7	64,2	64,2	--	--	--	--
UEM	61,9	62,4	62,5	--	--	--	--

(1) Previsiones de la Comisión Europea (Nov 02), excepto PIB per capita (Abr 02).

Fuentes: OCDE, Comisión Europea, Eurostat, BCE, BE e INE.

Crterios de convergencia del Tratado de Maastricht:**Inflación:** La media de los doce últimos meses no debe superar en 1,5 puntos la de los tres países con menor inflación.**Déficit público:** No superar el 3% del PIB.**Deuda pública:** No superar el 60% del PIB.Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS <http://www.funcas.ceca.es>

INDICADORES BÁSICOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL (I)

Variación en porcentaje sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 11-12-02

	1-PIB							2-Demanda interna						
	Media 83-01	2001	2002 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2003 (2)	Media 83-01	2001	2002 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2003 (2)		
Alemania	2,3	0,7	0,0	-0,1	0,4	02-III	1,4	2,1	-0,9	-1,6	-2,0	-0,6	02-III	1,7
Francia	2,2	1,8	0,8	1,0	0,8	02-III	2,0	2,1	1,6	0,7	0,9	0,4	02-III	2,3
Italia	2,0	1,8	0,2	0,2	0,5	02-III	1,8	2,2	1,6	0,5	0,5	0,7	02-III	1,9
Reino Unido	2,7	2,2	1,4	1,3	1,8	02-III	2,5	3,1	2,8	2,2	1,8	2,3	02-III	2,6
España	3,1	2,8	2,0	2,0	1,8	02-III	2,6	3,4	2,8	1,9	1,7	1,8	02-III	2,5
UEM	2,3	1,5	0,6	0,6	0,8	02-III	1,8	2,3	0,9	-0,1	-0,3	0,3	02-II	2,0
UE-15	2,4	1,5	0,7	0,8	0,9	02-III	2,0	2,4	1,1	0,4	-1,6	0,7	02-III	2,1
EE.UU.	3,4	1,2	2,3	2,2	3,2	02-III	2,3	3,6	1,3	2,8	2,8	3,7	02-III	2,8
Japón	2,7	-0,3	-0,9	-0,8	1,3	02-III	1,2	2,8	0,4	-1,4	-1,4	0,8	02-III	0,8
Notas y fuentes:	(1) Media del periodo disponible. (2) Previsiones Comisión Europea, nov 2002 Eurostat e Institutos de Estadística de los países.													

	3.- Producción industrial						4-Precios de consumo						
	Media 83-01	2001	2002 (1)	Penúlt. dato (2)	Último dato (2)	Prev. 2003 (2)	Media 83-01	2001	2002(1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2003 (2)	
Alemania	2,0	0,5	-1,9	-0,1	-0,6	02-oct	2,1	2,4	1,4	1,0	1,3	02-oct	1,5
Francia	1,6	0,8	-0,9	-1,3	-1,1	02-sep	3,1	1,8	1,9	1,8	1,9	02-oct	1,8
Italia	2,1	-3,6	-2,7	-1,7	-1,3	02-sep	5,4	2,3	2,5	2,8	2,8	02-oct	2,0
Reino Unido	1,6	-2,1	-4,2	-3,5	-2,5	02-sep	3,8	1,2	1,1	1,0	1,4	02-oct	1,5
España	2,2	-1,3	-0,2	0,2	1,8	02-oct	5,6	3,2	3,5	3,5	4,0	02-oct	2,9
UEM	2,1	0,2	-1,2	-1,0	-0,8	02-sep	3,5	2,5	2,2	2,1	2,3	02-oct	2,0
UE-15	2,1	-0,2	-1,7	-1,5	-1,0	02-sep	3,7	2,3	2,0	1,9	2,1	02-oct	1,9
EE.UU.	3,3	-3,7	-1,2	1,4	1,2	02-oct	3,2	2,8	1,4	1,5	2,0	02-oct	2,3
Japón	1,8	-7,5	-2,9	5,4	5,4	02-oct	1,0	-0,6	-1,2	-0,7	-0,9	02-oct	-1,0
Notas y fuentes:	(1) Media del periodo disponible. (2) Filt. calendario laboral. OCDE, BCE e INE.						(1) Media periodo disponible. (2) Previsiones CE, nov 2002. Eurostat. Desde 1996, IPCA para los países UE.						

	5.- Empleo						6.- Tasa de paro (% poblac. activa)							
	Media 83-01	2001	2002(1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2003 (2)	Media 83-01	2001	2002 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2003 (2)		
Alemania	0,5	0,3	-0,4	-0,3	-0,5	02-II	0,0	7,4	7,7	8,1	8,3	8,3	02-oct	8,2
Francia	0,6	1,5	0,3	0,4	0,2	02-II	0,4	10,4	8,6	8,9	8,8	8,8	02-oct	9,0
Italia	0,1	2,0	1,6	1,9	1,3	02-III	0,4	9,9	9,5	9,0	9,0	9,0	02-jul	8,9
Reino Unido	0,9	0,7	--	0,7	0,7	01-IV	0,7	8,6	5,1	5,1	5,1	5,2	02-ago	4,9
España	1,7	3,7	2,1	2,3	1,8	02-III	1,8	--	10,5	11,3	11,6	11,7	02-oct	10,9
UEM	0,7	1,5	0,6	1,0	0,6	02-I	0,4	9,8	8,3	8,2	8,3	8,4	02-oct	8,3
UE-15	0,7	1,3	0,6	0,7	0,6	02-II	0,4	9,4	7,6	7,6	7,6	7,7	02-oct	7,7
EE.UU.	1,6	-0,1	-0,8	-0,8	-0,2	02-III	0,4	6,0	4,8	5,8	5,6	5,7	02-oct	6,0
Japón	0,7	-0,5	-1,4	-1,6	-1,0	02-III	-0,3	3,1	5,1	5,3	5,5	5,5	02-oct	5,3
Notas y fuentes:	(1) Media periodo disponible. (2) Previsiones CE nov 2002 OCDE e INE (CNTR).						(1) Media periodo disponible. (2) Previsiones CE nov 2002. Eurostat. Tasas normalizadas.							

Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS <http://www.funcas.ceca.es>

INDICADORES BÁSICOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL (II)

Variación en porcentaje sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 11-12-02

	7.- Déficit público (% PIB)				8.- Deuda pública (% PIB)				9.- B. Pagos c/c (% PIB)			
	Media 83-01	2001	Prev. 2002 (1)	Prev. 2003 (1)	Media 83-01	2001	Prev. 2002 (1)	Prev. 2003 (1)	Media 83-01	2001	Prev. 2002 (1)	Prev. 2003 (1)
Alemania	-2,1	-2,8	-3,8	-3,1	49,2	59,5	60,9	61,8	1,0	0,2	1,9	1,7
Francia	-3,1	-1,4	-2,7	-2,9	44,1	57,3	58,6	59,3	-0,3	1,2	1,1	1,0
Italia	-7,9	-1,4	-2,4	-2,2	103,0	109,9	110,3	108,0	0,2	0,6	0,7	1,0
Reino Unido	-2,3	0,9	-1,1	-1,3	46,7	39,1	38,5	38,1	-1,3	-2,1	-1,8	-1,8
España	-4,0	0,0	0,0	-0,3	51,7	57,1	55,0	53,2	-1,2	-3,0	-2,2	-2,0
UEM	-3,8	-1,3	-2,3	-2,1	63,3	69,3	69,6	69,1	0,3	0,4	1,0	1,0
UE-15	-3,4	-0,6	-1,9	-1,8	60,7	63,0	63,0	62,5	0,1	0,2	0,6	0,6
EE.UU.	-3,1	0,5	-3,2	-3,6	62,8	56,4	57,0	57,4	-2,0	-3,8	-4,7	-5,2
Japón	-2,3	-6,9	-8,0	-8,1	84,9	145,1	155,1	161,2	2,6	2,1	3,0	3,6
Notas y fuentes:	(1) Previsiones CE, nov 2002, excepto Deuda pública de EE.UU. y Japón, que son previsiones FMI sept2002.											

	10.- Tipos de interés a corto (%) (1)						11.- Tipos de interés a largo (%) (1)					
	Media 83-01	2001	Dic 2001	Sep 2002	Oct 2002	Nov 2002	Media 83-01	2001	Dic 2001	Sep 2002	Oct 2002	Nov 2002
Alemania	5,40	4,21	3,30	3,27	3,22	3,09	6,55	5,12	4,77	4,39	4,48	4,50
Francia	7,56	--	--	--	--	--	8,06	4,95	4,87	4,49	4,59	--
Italia	10,79	--	--	--	--	--	10,84	5,19	5,05	4,62	4,72	--
Reino Unido	8,80	4,93	3,95	3,90	3,87	--	8,44	4,97	4,90	4,51	4,63	--
España	10,56	--	3,35	3,30	3,25	3,09	10,66	5,12	4,97	4,58	4,62	4,60
UEM	7,77	4,26	3,34	3,31	3,26	3,12	8,51	5,03	4,96	4,52	4,53	--
UE-15	8,10	4,30	3,40	3,42	3,37	--	8,60	4,98	4,88	4,53	4,62	--
EE.UU.	6,06	3,67	1,83	1,71	1,70	1,38	7,74	5,06	5,10	3,93	3,95	4,08
Japón	3,46	0,08	0,01	0,01	0,01	--	4,45	1,34	1,35	1,16	1,09	--
Notas y fuentes:	(1) Mercado interbancario a tres meses. BCE y Banco de España.						(1) Deuda pública a diez años. BCE y Banco de España.					

	12.- Bolsas de valores (Índices 31-12-94=100 y %var.)				13.- Tipos de cambio					
	2001	Dic 2001	Nov 2002	% var. anual últ. dato	Media 94-00	2001	Dic 2001	Nov 2002	% var. anual últ. dato	
NYSE (Dow Jones)	261,4	261,40	232,0	-9,7	\$ por euro-ecu	1,144	0,896	0,892	1,001	12,7
Tokio (Nikkei)	53,5	53,50	46,7	-13,8	¥ por euro-ecu	125,2	108,7	113,4	121,7	11,9
Londres (FT-SE 100)	170,2	170,20	136,0	-19,9	£ por dólar	111,2	121,5	127,1	121,5	-0,7
Francfort (Dax-Xetra)	244,9	244,90	157,6	-33,4	Tipo efec. euro(1)	91,1	87,3	87,7	92,5	6,6
París (CAC 40)	245,9	245,90	176,9	-25,7	Tipo efec. \$ (1)	103,7	111,8	113,9	106,8	-5,6
Madrid (I.G.B.M.)	289,3	289,30	243,4	-15,9	Tipo efec. ¥ (1)	140,5	106,9	102,4	101,0	-5,2
Notas y fuentes:	Datos de fin de periodo. Bolsa de Madrid y "Financial Times".				(1) Tipo medio frente países indust., 1999=100. BCE y Banco de España.					

14.- Precios materias primas	En dólares					En euros				
	Media 95-01	2001	Dic 2001	Nov 2002	% var. anual últ. dato	Media 95-01	2001	Dic 2001	Nov 2002	% var. anual últ. dato
Índice "The Economist", 95=100: - Total	84,24	68,5	65,6	76,0	17,3	99,9	100,1	96,2	99,3	4,2
- Alimentos	86,35	68,6	67,8	79,9	18,7	102,2	100,2	99,4	104,3	5,2
- Prod. industriales	81,37	68,5	62,5	70,8	15,5	96,8	100,0	91,6	92,4	2,4
Petróleo Brent, \$ ó euros/barril	22,27	24,4	18,6	24,3	28,6	18,1	27,2	20,9	24,3	14,7
Fuente: "The Economist". Los datos en euros están obtenidos aplicando el tipo medio mensual euro/dólar.										

Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS <http://www.funcas.ceca.es>

PREVISIONES DE INFLACIÓN(*)

El IPC aumentó en octubre un 1 por 100, lo que ha elevado sorprendentemente la tasa anual hasta el 4 por 100. El comportamiento de los distintos componentes ha diferido bastante del esperado, tal como puede observarse en el cuadro 1.

Entre los componentes de relativamente buen comportamiento, este mes sólo es posible hacer mención a los *servicios*, que con una variación mensual nula (en este mes suelen bajar los precios de los servicios turísticos tras la temporada alta del verano) han mantenido la tasa interanual en el 4,7 por 100 por tercer mes consecutivo. Sin embargo, esta estabilidad no puede calificarse de positiva teniendo en cuenta su elevado nivel y el hecho de que no parecen reaccionar ante la desaceleración de la demanda.

Entre los componentes con mal comportamiento (todos los restantes), destacan en primer lugar los *bienes industriales no energéticos* (BINEs), con una subida mensual del 2,5 por 100. Este aumento es en gran parte estacional, debido a la actualización de los precios del vestido y calzado, que se hace en los meses de septiembre y octubre tras las rebajas de verano. Probablemente por la atonía de la demanda,

este año la actualización fue menor que el año anterior en septiembre, lo que dio lugar a una caída de la tasa interanual en dicho mes, pero ello se ha más que contrarrestado en octubre, con una subida mayor, lo que ha vuelto a elevar la tasa interanual de este grupo por encima del 5 por 100 y la del conjunto de los BINEs hasta el 2,5 por 100, una décima por encima de la registrada antes de las rebajas. Teniendo en cuenta la moderación que muestran los precios de los productos textiles y de cuero en la fase de producción, estas fuertes subidas cabe atribuir las sobre todo a las fases de distribución y comercialización, lo que, por otra parte, sorprende teniendo en cuenta la debilidad de la demanda de este tipo de bienes.

Contra todo pronóstico (cabía esperar que se descontasen los efectos de las vacas locas y otros problemas de oferta), la inflación de los *alimentos sin elaborar* ha venido acelerándose mes tras mes desde abril, y en este mes, en concreto, en más de un punto porcentual, con lo que se sitúa ya en el 7,5 por 100, tres puntos porcentuales más que en enero. A estas alturas del año es difícil explicar el porqué de la subida del 19 por 100 de legumbres y hortalizas, o del orden del 7 por 100 del pan, la carne de vacuno o la carne de ave. Nuevamente el problema pa-

CUADRO 1
IPC OCTUBRE: COMPARACIÓN DEL DATO OBSERVADO CON LA PREVISIÓN
Tasas de variación interanual en porcentaje

	SEPTIEMBRE Observado	OCTUBRE		
		Observado	Previsión	Desviación
1. Inflación total	3,5	4,0	3,6	0,4
2. Inflación subyacente	3,5	3,7	3,3	0,4
2.1. Alimentos elaborados.....	4,3	3,8	3,6	0,2
2.2. BINEs	1,8	2,5	1,5	1,0
2.3. Servicios totales.....	4,7	4,7	4,7	0,0
3. Alimentos no elaborados.....	6,2	7,5	6,7	0,8
4. Ptos. energéticos.....	0,9	3,7	3,9	-0,2

Fuentes: INE y FUNCAS.

rece provenir de los canales de distribución, pues los precios agrícolas en origen presentan notables caídas interanuales.

En el caso de los *alimentos elaborados*, el precio de los aceites ha continuado al alza (acumulan un aumento interanual del 14,8 por 100). Al igual que en las rúbricas antes mencionadas, la subida del aceite no se explica bien teniendo en cuenta que las cosechas de los últimos años han sido excelentes y que no hay problemas de oferta. No obstante, el mantenimiento del precio del tabaco, frente a una notable subida un año antes, ha hecho que la tasa interanual de este grupo se desacelere cinco décimas, hasta el 3,8 por 100

Por su parte, el incremento este mes del 0,5 por 100 de los *productos energéticos*, frente al fuerte abaratamiento en octubre del año pasado, ha hecho que la tasa interanual se dispare hasta 3,7 por 100, lo que explica la mitad de la aceleración del IPC total.

Como consecuencia de la aceleración de los precios de los BINEs, cabe reseñar, como dato preocupante, el repunte de dos décimas de la *inflación subyacente*, hasta el 3,7 por 100. La persistencia de la inflación subyacente en niveles superiores al 3,5 por 100, muy alejados de los objetivos del BCE, pone de manifiesto los problemas de la economía española para controlar el crecimiento de los precios, lo que deteriora su competitividad y, en consecuencia, su crecimiento económico a medio plazo. De hecho, el *diferencial con la UEM* se ha disparado hasta 1,7 puntos porcentuales, el máximo desde enero de 1996 cuando se inició su cálculo.

A partir de estos nuevos datos, se ha procedido a revisar las previsiones hasta finales del año en curso y el próximo (cuadro núm. 2). Estas previsiones apuntan a que continúe el aumento de la inflación de los alimentos sin elaborar y el descenso de los elaborados. Así mismo, se espera que se inicie a partir del próximo mes un paulatino descenso de la inflación de los servicios, que debería prolongarse a lo largo de los próximos meses. En cuanto a la energía, la relajación de las tensiones en Oriente Medio ha permitido un descenso del precio del petróleo, más acorde con la situación de debilidad económica que se vive en Estados Unidos y Europa, y que a la postre debería reflejarse en caídas del precio de los carburantes al menos en los dos próximos meses, siendo mucho más difícil aventurar qué pueda suceder posteriormente.

Con estas revisiones, la tasa interanual del IPC total se reduciría en noviembre al 3,8 por 100, valor con el que cerraría el año, dando una media anual del 3,5 por 100. La buena noticia se podría encontrar del lado de la inflación subyacente, la cual vería reducida su tasa de variación desde el 3,7 por 100 actual hasta el 3,3 por 100 en diciembre. Para 2003, se prevé una paulatina reducción tanto de la inflación total como de la subyacente hasta situarse en torno al 3 por 100 a mediados de año, manteniéndose en este nivel hasta finalizar el mismo. Ello resultaría en tasas medias anuales del 3,2 y 3,2 por cien respectivamente.

NOTA

(*) IPC Octubre 2002 - previsiones hasta Diciembre 2003.

Cuadro 2 : PREVISIONES DEL IPC ESPAÑA.

Tasas de variación en porcentaje

Fecha de actualización: 18-11-02

Último dato observado: OCTUBRE 2002

Año	Mes	1. IPC total (a)		2. IPC subyacente (a)		2.1. Alimentos elaborados		2.2. B. Indust. no energét.		2.3. Servicios totales		3. Alimentos no elaborados		4. Energía	
		Mensual (b)	Anual	Mensual (b)	Anual	Mensual (b)	Anual	Mensual (b)	Anual	Mensual (b)	Anual	Mensual (b)	Anual	Mensual (b)	Anual
2001	Diciembre	0,3	2,7	0,3	3,8	0,3	5,3	-0,1	2,6	0,5	4,2	1,9	6,1	-1,2	-10,0
Media anual		--	3,6	--	3,5	--	3,4	--	2,7	--	4,3	--	8,7	--	-1,0
2002	Enero	-0,1	3,1	-0,5	3,6	0,3	4,2	-2,5	2,8	1,1	4,0	0,3	4,5	2,5	-2,9
	Febrero	0,1	3,1	0,1	3,7	0,1	4,1	-0,3	2,7	0,5	4,4	-0,4	5,0	0,2	-3,2
	Marzo	0,8	3,2	0,7	3,5	0,4	4,2	0,9	1,9	0,7	4,8	0,7	4,2	1,9	-1,2
	Abril	1,4	3,6	1,3	3,9	1,1	5,0	2,4	2,7	0,3	4,5	1,0	5,3	2,5	-0,4
	Mayo	0,4	3,6	0,4	4,1	0,4	4,9	0,4	2,8	0,3	4,8	0,4	5,4	0,2	-1,9
	Junio	0,0	3,4	0,2	4,1	0,3	4,8	0,0	3,0	0,4	4,8	0,1	5,5	-1,9	-4,4
	Julio	-0,7	3,4	-1,0	3,8	0,1	4,8	-3,2	2,3	0,6	4,6	0,8	5,3	0,3	-1,6
	Agosto	0,3	3,6	0,2	3,8	0,2	4,6	-0,2	2,4	0,6	4,7	0,9	5,6	0,3	0,2
	Septiembre	0,4	3,5	0,3	3,5	0,2	4,3	1,0	1,8	-0,3	4,7	1,1	6,2	0,8	0,9
	Octubre	1,0	4,0	1,1	3,7	0,1	3,8	2,9	2,5	0,0	4,6	0,2	7,5	0,5	3,7
	Noviembre	0,1	3,8	0,3	3,4	0,2	3,5	1,2	2,5	-0,5	4,2	0,2	7,7	-2,0	4,2
	Diciembre	0,2	3,8	0,2	3,3	0,2	3,5	-0,1	2,5	0,4	4,0	1,9	7,7	-0,9	4,5
Media anual		--	3,5	--	3,7	--	4,3	--	2,5	--	4,5	--	5,8	--	-0,2
2003	Enero	-0,1	3,8	-0,3	3,5	0,9	4,1	-2,5	2,4	1,2	4,2	1,2	8,7	0,5	2,5
	Febrero	-0,1	3,7	0,0	3,4	0,1	4,1	-0,3	2,5	0,9	4,0	-1,2	7,3	0,0	2,3
	Marzo	0,5	3,4	0,6	3,3	0,1	3,8	1,0	2,6	0,5	3,7	0,6	7,6	0,0	0,3
	Abril	0,9	3,0	1,1	3,1	0,3	3,0	2,1	2,3	0,5	3,5	0,5	7,1	0,2	-1,9
	Mayo	0,2	2,8	0,3	3,0	0,2	2,8	0,4	2,2	0,2	3,8	-0,1	6,5	0,1	-2,0
	Junio	0,1	3,0	0,2	3,0	0,2	2,7	-0,1	2,1	0,4	3,8	-0,2	6,2	0,1	0,0
	Julio	-0,6	3,1	-0,3	3,1	0,1	2,6	-2,3	2,5	0,6	3,9	0,9	6,2	0,0	-0,3
	Agosto	0,2	3,0	0,2	3,1	0,3	2,7	-0,3	2,5	0,5	3,9	0,6	5,9	0,0	-0,6
	Septiembre	0,4	3,1	0,4	3,3	0,2	2,7	1,2	2,7	-0,1	4,1	1,0	5,9	-0,1	-1,6
	Octubre	0,8	2,8	1,0	3,1	-0,1	2,5	2,5	2,3	0,1	4,2	-0,9	5,3	0,0	-2,1
	Noviembre	0,4	3,1	0,4	3,3	0,2	2,5	1,2	2,3	-0,2	4,5	0,2	5,3	0,2	0,1
	Diciembre	0,3	3,2	0,2	3,2	0,2	2,5	-0,1	2,3	0,3	4,5	1,9	5,3	0,2	1,2
Media anual		--	3,2	--	3,2	--	3,0	--	2,4	--	4,0	--	6,5	--	-0,2
Intervalo confianza agosto (c)		--	--	--	--	+/- 0,12 pp	--	+/- 0,18 pp	--	+/- 0,13 pp	--	+/- 0,18 pp	--	--	--
Intervalo confianza diciembre (c)		--	--	--	--	+/- 0,20 pp	--	+/- 0,33 pp	--	+/- 0,20 pp	--	+/- 0,33 pp	--	--	--

Previsiones en zona sombreada.

(a) El IPC total y subyacente se calculan como media ponderada de sus respectivos componentes.

(b) Las tasas mensuales de 2001 están calculadas sobre las series corregidas por los coeficientes de rebajas.

(c) Intervalo de confianza establecido al 90% de probabilidad para 2002.

Fuentes: INE y FUNCAS.

Libros

BALANZAS FISCALES: UNA REVISIÓN

Una nota con ocasión de la aparición del Balance Económico Regional de FUNCAS

Reyes Navarro Pascual

La Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas (FUNCAS), a través de su Departamento de Estadística Regional, acaba de publicar, por segundo año consecutivo, el estudio titulado *Balance Económico Regional (Autonomías y Provincias) Años 1995 a 2001*.

En este trabajo se intenta alcanzar una Contabilidad Regional Cerrada que contempla la distribución de los componentes de la demanda (cuadro macroeconómico) y las transferencias de Rentas Públicas y Privadas. Entre otras cuestiones, en el citado estudio se realiza una estimación de las Balanzas Fiscales de las Autonomías y Provincias españolas, objeto de esta nota, que pone en evidencia algunas implicaciones redistributivas de carácter espacial derivadas de la actuación de la Activación Pública.

Uno de los objetivos de la actuación pública, que tiene mayor tradición, es conseguir que la distribución de la renta y la riqueza entre los miembros de la sociedad sea lo más equitativa posible. Una distribución eficiente, pero injusta, de los recursos dista de ser, sin duda, una meta deseable. Es así como surge el dilema de elegir entre eficiencia y equidad, dilema respecto a cuya solución parece existir un amplio consenso entre los hacendistas en que debe quedar lejos de las posiciones extremas: es decir, no debe ser ni eficiencia total sin equidad, ni justicia máxima sin eficiencia. En esta ocasión por actuación pública estoy entendiendo la del conjunto de las administraciones públicas.

En la mayoría de los países, el gobierno central convive con gobiernos de carácter territorial, tales como los gobiernos locales y regionales. En España la Administración Central coexiste con las Administraciones Autonómicas y Locales, correspondiendo a cada uno de estos niveles subcentrales de gobierno un volumen de gasto público y un conjunto de competencias diferentes. El cuadro 1 muestra la distribución del gasto público en España entre la Administración Central, las Comunidades Autónomas y las Corporaciones Locales en el período 1995-2001. En él puede compro-

barse cómo el principal peso de esta distribución recae en la Administración Central, si bien a lo largo del período considerado ha disminuido la participación del gasto público central en el PIB y ha aumentado, en cambio, la del gasto público territorial (Comunidades Autónomas y Corporaciones Locales), hecho que pone de manifiesto el proceso de descentralización financiera desarrollado en nuestro país en el pasado reciente.

La presente nota tiene como objetivo básico realizar una serie de consideraciones sobre lo que se entiende por *balanzas fiscales*, esto es, cuánto aporta y cuánto recibe cada comunidad autónoma. A tal fin, la misma se articula en tres partes. En la primera, se analiza, brevemente, la dimensión espacial de la Hacienda Pública, en segundo lugar se define de forma concisa el concepto de balanza fiscal, en tercer lugar se lleva a cabo un breve repaso de los estudios sobre esta cuestión referidos a las regiones españolas. Finalmente, se ofrece las principales conclusiones comunes a los mismos, con especial interés en las relativas al trabajo de Alcaide Inchausti, J. y Alcaide Guindo, P. (2002).

1. La dimensión espacial de la Hacienda Pública.

La equidad fiscal, en sentido amplio, ha constituido desde siempre una constante preocupación tanto en el plano estrictamente teórico como en la práctica política. Por convención, una política fiscal al servicio del logro de la equidad y la redistribución ha de estar deliberadamente diseñada por, y dirigida desde, el nivel central del gobierno, pues, como afirma R.A. Musgrave (1959), los ajustes distributivos en el ámbito de región o localidad pueden llegar a quedar anulados por movimientos interterritoriales y crearse serias barreras a una localización óptima de la actividad económica. Uno de los principales inconvenientes de la política redistributiva radica, precisamente, en que puede crear importantes distorsiones interregionales. La redistribución de la renta requiere, en efecto, una política de bienestar fiscal instrumentada básicamente a través de impuestos progresivos y transferencias intergubernamentales, pero si estos instrumentos se aplican discriminadamente, de forma que beneficien más a unas áreas o comunidades que a otras, la migración de la población a las regiones más favorecidas fiscalmente podrá acentuar las diferencias interregionales.

CUADRO 1
**GASTO TOTAL DE LA ADMINISTRACIÓN CENTRAL, COMUNIDADES AUTÓNOMAS
 Y CORPORACIONES LOCALES: 1995-2001**
 (Porcentaje del PIB)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Administración Central	25,7	24,0	22,1	21,7	20,9	20,4	20,1
Comunidades Autónomas	6,8	7,2	7,2	7,5	7,9	8,7	8,8
Corporaciones Locales	5,87	5,79	5,95	6,21	6,31	6,12	6,01

Fuente: Cuentas financieras de la economía española: 1995-2001. Banco de España.

Por tanto, la valoración de las consecuencias de la intervención pública sobre la distribución de la renta ha sido una de las preocupaciones tradicionales de la hacienda pública. Las desigualdades de renta per cápita entre territorios son significativas en todos los países y también en España. Esos distintos niveles de renta generan diferentes capacidades fiscales y plantean distintas necesidades de gasto público en las regiones ricas y pobres.

Los estudios tanto teóricos como aplicados que analizan la incidencia de los ingresos y gastos públicos han atendido a los efectos sobre la distribución personal de la renta, tratando así de dar respuesta a la cuestión de cómo varía la renta disponible de los individuos ante un cambio económico cualquiera inducido por la actuación de los poderes públicos. Los estudios de incidencia territorial centran su actuación en los individuos agrupados según el ámbito espacial en el que residen y pretenden estimar los cambios en el nivel de renta o bienestar ocasionados en tales individuos por las políticas de ingreso y gasto público. Este tipo de estudios, en su vertiente aplicada, se dirigen, sobre todo, a determinar el impacto redistributivo que la actuación de la Administración Central provoca en las distintas regiones de un país. Es lo que en la literatura especializada se conoce como estimación de las *balanzas fiscales regionales*.

Como es bien conocido, toda acción pública produce unos efectos interterritoriales de tipo redistributivo. Esta redistribución se produce de forma automática y su sentido vendrá determinado por cual sea el patrón distributivo del sistema fiscal y de la política de gasto público (Sánchez Maldonado, J. y Gómez Sala, J.S., 2000). Como ha resaltado el profesor Castells (2000), esta redistribución interregional de renta no se produce como consecuencia de una determinada opción de política territorial del gobierno. No es la consecuencia de una voluntad explícita de redistribución de renta de las regiones ricas a las regiones pobres, sino que es el resultado de una cierta lógica, que puede tener un fundamento estrictamente individual, sobre cómo han de distribuirse los impuestos y los servicios públicos entre los individuos.

2. Concepto de balanza fiscal.

Una *balanza fiscal* puede definirse como un instrumento de información económica que pretende explicar las relaciones fiscales entre una Administración Pública determinada (habitualmente la Administración Central) y los habitantes de una región. Permite evaluar

desde un enfoque territorial el papel que las políticas de ingresos y gastos públicos juegan en el nivel de renta o de bienestar. Del conjunto de información que proporciona una balanza fiscal, la más característica es la relativa al saldo fiscal, ya que tiene el mérito de sintetizar en una sola cifra el resultado neto de las relaciones fiscales de la región analizada con la Administración Central(1).

Lo relevante para establecer un auténtico balance fiscal interregional es determinar el grado de absorción real de gasto público que recibe una comunidad autónoma y las aportaciones que realizan los ciudadanos en un momento determinado a la financiación de los mismos. La imputación de los ingresos muestra la contribución de las Comunidades Autónomas al conjunto de recursos de las Administraciones Públicas. En materia de gastos, la distribución territorial informa sobre las principales Comunidades Autónomas destinatarias de los recursos públicos. De ahí que, si se admite que la estructura del sistema impositivo debe responder a criterios de progresividad (que pague más quién más capacidad económica tenga), el resultado esperable será el siguiente: las regiones de elevada renta deben presentar superávit en su balanza fiscal (mayores ingresos aportados que gastos recibidos), mientras que las de renta reducida deben obtener un déficit (menores ingresos aportados que gastos recibidos).

Con referencia al marco conceptual y metodológico se pueden señalar algunas consideraciones generales sobre las dificultades inherentes a este tipo de análisis (Barberán 2001):

— En primer lugar, la delimitación de los agentes del sector público y de las operaciones de ingreso y gasto que se incluyen como objeto de estudio. Los supuestos empleados en su construcción, tanto en lo que respecta a la delimitación de las operaciones como del ámbito institucional al que se circunscribe, se utilizan en la mayoría de los estudios aplicados al caso español de forma discrecional, lo que redundará en una sensibilidad extremadamente alta de los resultados dependiendo de las opciones metodológicas adoptadas. En la mayoría de los casos, ese ámbito se ajusta a las Administraciones Públicas Centrales (Estado y Organismos de la Administración Central) y las Administraciones de la Seguridad Social por ser las que reúnen las características idóneas para construir el objeto de estudio en la estimación de las balanzas fiscales regionales. Su delimitación en España debe hacerse adoptando la clasificación utilizada por la IGAE en términos de contabilidad nacional. En lo referente a la selección de las operaciones elegibles para el estudio de las ba-

lanzas fiscales se opta por aquellas operaciones típicas de las Administraciones Públicas, es decir, ingresos y gastos sin contrapartida(2).

— En segundo lugar, las dificultades estadísticas que surgen al calcular quién, y qué región paga y/o gana de los fondos públicos. Como pone de manifiesto Monasterio (1999), el proceso de elaboración de una balanza fiscal implica disponer de un conjunto de datos que permitan imputar territorialmente cada concepto de ingreso y gasto. El cálculo presenta problemas importantes para su consecución y contrastación por la ausencia de fuentes estadísticas suficientes y adecuadas a la finalidad esperada. Sin embargo, la Contabilidad Regional de España, a partir de la nueva metodología SEC-REG-95, que elabora el INE, ha enriquecido las magnitudes regionales disponibles y permite afrontar un viejo reto, aunque sea aún con un alto grado de estimación.

— En tercer lugar, la selección de los supuestos de incidencia a utilizar y de los indicadores de imputación territorial adecuados a cada tipo concreto de ingreso y gasto. Apoyándonos en Barberán (2001) y Alcaide Inchausti, J. y Alcaide Guindo, P. (2002), la imputación territorial de los ingresos debe regirse por el concepto de incidencia económica, de tal modo que se tenga en consideración la posible traslación de la carga desde los sujetos obligados a pagar hacia quienes efectivamente acaban soportándola. Por el contrario, la imputación territorial de los gastos debe regirse por el enfoque del flujo de beneficio, es decir, en quienes disfrutan de los beneficios del consumo de los bienes y servicios provistos públicamente.

3. La estimación de las balanzas fiscales en las autonomías españolas.

En los años ochenta y noventa se asiste a un importante florecimiento de los estudios de balanzas fiscales regionales, apareciendo trabajos que se ocupan de regiones españolas concretas, siendo Cataluña el núcleo geográfico fundamental al que atiende este tipo de estudios, así como trabajos de carácter multi-regional. En el contexto español, Barberán (2001) relaciona 28 estudios, la gran mayoría referidos a Cataluña, que ponen de manifiesto la existencia en España de un fuerte interés por conocer los efectos redistributivos de la actuación del sector público central desde una perspectiva territorial. Al mismo tiempo, nos encontramos con que la metodología de dichos estudios es bastante diferente, lo que dificulta los intentos de comparación de sus resultados. Sin embargo, los resultados generales que se desprenden de los mismos siempre vienen a coincidir en una cuestión: los fondos públicos contribuyen a reducir las disparidades regionales.

En esta vía de análisis se incluye, entre otros, el trabajo de Utrilla, Sastre y Urbanos (1997), investigación que intenta cuantificar los ingresos y gastos que aportan y reciben cada una de las regiones españolas a las distintas Administraciones públicas que actúan en su territorio. Los resultados obtenidos se encuentran lastrados por la decisión de no considerar en el estudio las transferencias interjurisdiccionales. Sin embargo, el análisis realizado aporta material suficiente para, a

partir del mismo, profundizar en el estudio de la incidencia regional del sector público español.

La obra del profesor Barberán (2001) ofrece una reflexión metodológica profunda y rigurosa en la elaboración de balanzas fiscales. El trabajo tiene como objetivo básico analizar la sensibilidad de los resultados de las balanzas fiscales a las variaciones metodológicas que se pueden introducir en el proceso de estimación, con la finalidad última de contribuir a clarificar el panorama metodológico y de facilitar el avance en la elaboración de una metodología consensuada y de general aplicación.

Por su parte, el trabajo de los profesores Sánchez Maldonado, J. y Gómez Sala, J.S. (2000) se dirige a realizar una serie de consideraciones sobre lo que se entiende por balanza fiscal y su posible papel como variable a ser considerada por el modelo de financiación territorial. Trata de desgarnar el concepto de balanza fiscal, los problemas metodológicos de su elaboración, así como los objetivos que pretenden alcanzar con su realización. Se trata de un trabajo dotado de una lógica propia y su comprensión no requiere de lecturas especializadas previas.

4. El Balance Económico Regional de FUNCAS.

Más recientemente, Alcaide Inchausti, J. y Alcaide Guindo, P. (2002) en *Balance Económico Regional (Autonomías y Provincias). Años 1995 a 2001*, llevan a cabo un excepcional trabajo de cuantificación de un tema tan complejo como es el de las balanzas fiscales de las diferentes Comunidades Autónomas españolas, cuyos resultados se muestran en el cuadro 2.

a) Los signos de las balanzas fiscales y sus cuantías son los que cabría esperar si exceptuamos las regiones que gozan de un régimen fiscal especial, como es el caso de las dos comunidades forales del País Vasco y Navarra, y de Canarias, que cuenta también con un régimen fiscal propio en materia de imposición indirecta.

b) Las Comunidades de Madrid, Cataluña y Baleares son aportantes netos (mayores ingresos aportados que gastos recibidos).

c) En las Comunidades de Aragón, Cantabria, C. Valenciana, Navarra y La Rioja se registra un cambio favorable de signo en el período analizado. El más llamativo es el de la C. Valenciana que siendo receptora en los dos primeros años del período, en 2001 se ha situado en el tercer lugar de las autonomías que son ahorradoras públicas y que contribuyen a la financiación de las menos desarrolladas.

d) Las Comunidades de Andalucía, Asturias, Murcia, Extremadura, Galicia y las dos Castillas son receptoras netas de recursos (mayores gastos recibidos que ingresos aportados), aunque Galicia y Castilla-La Mancha, al final del período reducen sus saldos.

Especial atención merece también la ordenación de las Comunidades Autónomas en función de las que más aportan y las que más reciben en el año 2001, que

CUADRO 2
BALANZAS FISCALES PÚBLICAS REGIONALES
(Millones de euros)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Andalucía	-6.244,5	-5.916,1	-5359,6	-5.481,8	-5.137,3	-4.794,6	-4.776,5
Aragón	-130,0	-29,6	288,6	405,6	697,3	905,1	1.071,9
Asturias	-1.247,7	-1.365,1	-1.441,1	-1.294,1	-1.295,7	-1.204,0	-1.134,4
Baleares	1.471,4	1.607,9	1.842,7	2.309,6	2.821,8	3.169,9	3.438,7
Canarias	-2.193,1	-2.396,3	-2.241,7	-2.268,3	-2.416,3	-2.087,7	-2.040,0
Cantabria	-168,0	-281,8	-102,8	61,2	-29,9	20,9	78,1
Castilla-La Mancha	-1.181,4	-1.043,5	-1.096,9	-1.019,3	-951,4	-913,1	-870,9
Castilla y León	-2.349,6	-2.036,6	-2.053,5	-2.083,2	-1.949,9	-2.265,0	-2.684,3
Cataluña	3.571,9	4.151,2	6.750,3	7.780,4	10.957,5	12.682,7	14.185,2
C. Valenciana	-49,9	-342,7	975,8	1.977,8	3.348,6	4.058,4	4.873,8
Extremadura	-1.167,8	-1.045,2	-994,7	-939,1	-1.170,6	-1.186,2	-1.215,8
Galicia	-1.443,8	-1.513,4	-1.393,9	-1.174,4	-1.313,2	-1.156,1	-1.071,7
Madrid	4.395,8	5.485,3	7.962,7	8.070,7	11.533,3	12.595,2	14.128,1
Murcia	-599,0	-606,9	-475,7	-316,8	-120,6	-125,9	-80,1
Navarra	-91,6	-16,2	161,0	256,3	337,9	425,4	525,5
País Vasco	250,1	413,6	690,4	864,3	1.466,4	1.889,8	2.286,1
La Rioja	-107,4	-108,8	-57,4	-28,8	112,2	159,6	182,0
Ceuta	-391,1	-363,9	-388,7	-395,9	-379,2	-413,0	-418,0
Melilla	-357,3	-343,9	-352,5	-363,2	-342,9	-366,4	-377,7

Fuente: Alcaide Inchausti, J. y Alcaide Guindo, P. (2002).

Nota: El signo (+) supone ahorro (comunidades aportantes) y el (-) desahorro (comunidades receptoras).

CUADRO 3
ORDENACIÓN DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS
APORTANTES O RECEPTORAS. AÑO 2001

Comunidades Autónomas que más aportan	Comunidades Autónomas que más reciben
Cataluña	Andalucía
Madrid	Castilla y León
C. Valenciana	Canarias
Baleares	Extremadura
País Vasco	Asturias
Aragón	Galicia
Navarra	Castilla-La Mancha
La Rioja	Ceuta
Cantabria	Melilla
	Murcia

Fuente: Alcaide Inchausti, J. y Alcaide Guindo, P. (2002).

aparece recogida en el cuadro 3. En efecto, se observa que, en líneas generales, las Comunidades Autónomas que más aportan son Cataluña, Madrid y la C. Valenciana. En cuanto a las Comunidades que más reciben se encuentran encabezadas por Andalucía, Castilla y León y Canarias.

Siguiendo a los autores, la comparación de las balanzas fiscales de las autonomías españolas puede resultar engañosa si no se tiene en cuenta la población residente en cada una de ellas. La razón estriba en que puede haber jurisdicciones con capacidades fiscales similares, pero, al mismo tiempo, con notables diferencias de población y, por ende, de necesidades de gastos. Por este motivo, Alcaide Inchausti, J. y Alcaide Guindo, P. (2002) consideran interesante conocer los índices por habitante del gasto y del ingreso públicos de las Comunidades Autónomas.

CUADRO 4
AHORRO (+) DESAHORRO (-) POR HABITANTE
(Euros)

	1995	1998	2001
Andalucía	-871,70	-754,92	-645,13
Aragón	-109,23	342,66	895,17
Asturias	-1.143,59	-1.198,13	-1.054,93
Baleares	1.937,98	2.847,43	3.934,61
Canarias	-1.383,47	-1.359,54	-1.148,50
Cantabria	-317,63	116,12	145,62
Castilla-La Mancha	-692,83	-592,06	-496,06
Castilla y León	-932,56	-840,38	-1.085,13
Cataluña	586,48	1.262,98	2.240,09
C. Valenciana	-12,54	488,69	1.162,49
Extremadura	-1.091,01	-878,98	-1.132,97
Galicia	-526,32	-430,73	-392,48
Madrid	872,74	1.583,60	2.632,18
Murcia	-584,64	-281,69	-67,40
Navarra	-174,69	481,63	948,16
País Vasco	118,82	412,63	1.088,89
La Rioja	405,49	-109,29	673,08
Ceuta	5.603,15	-5.401,24	-5.471,63
Melilla	6.057,68	-5.847,41	-5.629,83

Fuente: Alcaide Inchausti, J. y Alcaide Guindo, P. (2002).

Nota: El signo (+) supone ahorro (comunidades aportantes) y el (-) desahorro (comunidades receptoras).

El cálculo por habitante aparece recogido en el cuadro 4.

Tras la lectura del cuadro 5 adjunto, puede confirmarse el hecho de que la C. Valenciana se ha convertido en un contribuyente a la solidaridad regional española encabezada por Baleares, Madrid y Cataluña. En sentido contrario, se rompe la idea defendida de que Andalucía sea la región más favorecida por las transferencias públicas en la medida en que la superan seis autonomías.

CUADRO 5
**ORDENACIÓN DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS
 APORTANTES O RECEPTORAS, TENIENDO EN CUENTA LA POBLACIÓN
 RESIDENTE EN CADA UNA DE ELLAS. AÑO 2001(*)**

<i>Comunidades Autónomas que más aportan</i>	<i>Comunidades Autónomas que más reciben</i>
Baleares	Melilla
Madrid	Ceuta
Cataluña	Castilla y León
C. Valenciana	Asturias
País Vasco	Canarias
Navarra	Extremadura
Aragón	Andalucía
La Rioja	Castilla-La Mancha
	Galicia
	Murcia
	Cantabria

Fuente: Alcaide Inchausti, J. y Alcaide Guindo, P. (2002).

(*) Basada en los índices por habitante del gasto y del ingreso públicos (base 100 para la media española).

NOTAS

(1) También se puede aplicar el instrumento de la balanza fiscal no a una administración pública concreta, sino a todas las que operan en una región o espacio determinado.

(2) La corriente dominante en la estimación de las balanzas fiscales limita el ámbito de estudio a los ingresos y gastos que se originan por el ejercicio de las actividades propias de las Administraciones Públicas, esto es: operaciones de producción de servicios no destinados a la venta y operaciones de redistribución de la renta y la riqueza, por el lado de los gastos, y pagos obligatorios por el lado de los ingresos.

BIBLIOGRAFÍA

- Alcaide Inchausti, J., y Alcaide GUindo, P. (2002): *Balance Económico y Regional (Autonomías y Provincias). Años 1995 a 2001*. Fundación de las Cajas de ahorros Confederadas.
- Alcaide Inchausti, J. (2002): "Balanzas Fiscales Regionales. Años 1995 y 2000". *Cuadernos de Información Económica*, nº 168. Mayo/Junio.
- Barberán Ortí, Ramón (2001): *Variaciones metodológicas y resultados en el cálculo de balanzas fiscales regionales*. Estudios de Hacienda Pública. Instituto de Estudios Fiscales.
- Castells, A. (2000): "Autonomía y solidaridad en el sistema de financiación autonómica". *Papeles de Economía Española*, nº 83.
- Musgrave, R.A. (1959): *Teoría de la Hacienda Pública*, versión castellana, Aguilar, Madrid, 1969.
- Sánchez Maldonado, J., y Gómez Sala, J.S. (2000): "Balanzas fiscales, financiación autonómica e impuestos sobre el consumo: Algunas reflexiones para el futuro". En *Financiación Autonómica. Aspectos Económicos y debate político*. Fundación de Estudios de Economía Aplicada.
- Utrilla de la Hoz, A. (1996): "La actuación del sector público desde una perspectiva regional. Una aproximación al cálculo de los balances fiscales por comunidades autónomas". *Papeles de Economía Española*, nº 67.
- Utrilla de la Hoz, A.; Sastre García, M., y Urbanos Garrido, R.M. (1997): "La regionalización de la actividad del sector público

español por agentes. Análisis y evolución (1987-1995)". *Documentos de Trabajo*, nº 131. Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas.

Milton Friedman. La política económica de un pragmata liberal, de Ignacio Ferrero Muñoz, Instituto de Estudios Económicos, Madrid, 2002, 385 páginas

Milton Friedman. El científico y el político.

No hace tantos años que la figura de Milton Friedman era fuente de exaltadas deformaciones. Para no pocos de nuestros colegas, Friedman constituía el símbolo de la reacción. Y algunos se evitaban así la fatigosa molestia de leerlo. Otros, pocos, lo trataban como el mejor economista de su siglo. La segunda opinión podía parecer nimbada por la beatería; pero la primera constituía un inequívoco signo de ignorancia. Recuerdo a los ideólogos franquistas para quienes todo cuanto no comulgara con sus presupuestos ideológicos era torpemente incluido en la categoría de comunista o filomarxista.

Nos hallamos, al fin, ante un libro que se enfrenta al pensamiento friedmanita con una perspectiva limpia de connotaciones emotivas. El libro de Ignacio Ferrero Muñoz constituye una cura para exaltados. Sobre todo para exaltados ideológicos contrarios -por puras razones emotivas- al anciano economista de Chicago. Se denomina el libro Milton Friedman. La política económica de un pragmata liberal. Hay en su tesis central una heurística de sumo interés; consiste en ver en el laureado de Chicago un científico, un investigador que trata de elevar el *status* de nuestro cuerpo de conocimientos procediendo como lo hacen los practicantes de las ciencias duras. Como dice el autor, se trata de "estudiar las propuestas más importantes de su política económica, con idea de conectarlo con su pensamiento económico más teórico".

La línea de investigación propuesta no es del todo original, pero resulta, en el escenario español, sumamente útil. No es del todo original porque recuerda el protocolo de la obra de Abraham Hirsch y Neil de Marchi (Milton Friedman. Economics in Theory and Practice, University of Michigan Press, 1980). El libro de estos autores consta de tres partes. En la primera se presenta una atractiva interpretación de la postura metodológica de Friedman, como un pragmata seguidor del filósofo John Dewey; en la segunda se ofrece al lector una visión sintética de la economía de Friedman. En la última parte se pasa revista a las predicciones y a la metodología de la economía política friedmanita, ambas desprendidas del conjunto de sus modelos tanto teóricos como empíricos.

La obra de Ignacio Ferrero, que constituyó en su día la tesis doctoral del autor, presenta la economía de Milton en el capítulo primero. Luego se ofrece un capítulo biográfico, muy ilustrativo para el lector español, dedicado a la vida y evolución intelectual de Friedman; aunque no es pobre en absoluto la biografía humana

presentada, resulta llamativamente rico, para el lector académico, el componente de biografía intelectual. Recoge el autor las influencias que recibió Friedman de los primeros maestros universitarios, desde las dudas iniciales cuando, bajo la influencia de Arthur Burns, se graduó en matemáticas y economía, deshojando la margarita de elegir una u otra carrera, hasta la decantación final por la economía. El propio Friedman, nos recuerda Ignacio Ferrero, señala que fue el gran aldabonazo del paro masivo lo que le hizo decantarse, en 1932, por la economía; pero nunca abandonó el trabajo estadístico y empírico de su vocación primera. Muestra de ello es el trabajo de esta naturaleza realizado bajo la dirección de Henry Schultz. La atmósfera que halló en Chicago, el estímulo intelectual de los primeros profesores y condiscípulos y, sobre todo, la historia de su amistad con Stigler resulta deliciosa en la pintura de Ferrero.

Seguidamente aparece el capítulo titulado "El estado y el mercado: libertad individual". La metodología de Friedman ocupa otro largo, aunque sugestivo y equilibrado capítulo, el capítulo cuarto. También aquí se sostiene la plausibilidad de leer a Friedman como un pragmático a la Dewey. Finalmente, se asienta otro excelente capítulo dedicado a "la política económica de una sociedad liberal", es decir, a las propuestas desprendidas del esquema teórico. El libro se cierra con un capítulo de conclusiones en el que de nuevo, como sucede en el libro de Hirsch y Neil, se vuelve a los aspectos metodológicos y filosóficos del gran economista americano.

La biografía intelectual de Friedman tiene dos caras. Una responde a la trayectoria de un científico extraordinariamente innovador que pretende cambiar la teoría heredada. Otra obedece a un profundo deseo de cambiar el mundo. Ambas están unidas como el haz y el envés de una moneda. De la alternativa teórica propuesta se desprende una estrategia de actuación como economista político. El Friedman científico que Ferrero nos presenta quizá no contiene mucha novedad para el economista académico español, quizá resulta a sus ojos demasiado descriptivo y corto; pero es de indudable utilidad para el lector ilustrado sea o no economista. Ferrero, recogiendo una sugerencia de Ana Schwartz, ofrece la lista de las principales aportaciones de Friedman: el papel del dinero, la hipótesis de la renta permanente, la importancia de los retardos en economía, la crítica a la curva de Philips, la defensa de los tipos de cambio flexibles y, finalmente, aunque no en último lugar, el formidable trabajo de reinterpretación histórica que recoge su obra, con Ana Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*. En ella cambia radicalmente la explicación de la crisis de los años treinta montada sobre lineamientos keynesianos.

Poco a poco va desgranando Ferrero lo que denomina la concepción tripartita Friedmanita. El Friedman como científico económico, en el que, se nos recuerda, prima la interrelación constante entre teoría y datos; el Friedman monetarista (la contrarrevolución en materia monetaria), que culmina en la restauración de la teoría cuantitativa y la reinterpretación de la Gran Depresión, y, finalmente, el Friedman defensor de la libertad individual, un valor supremo a cuyo servicio se pliega todo lo demás.

El acento se pone, acertadamente, sobre el Friedman monetarista y contrarrevolucionario- si consideramos la keynesiana como una revolución-; es decir, el Friedman restaurador de la antigua teoría cuantitativa que había sufrido los embates de Keynes y los suyos. La historia de la restauración de la teoría monetaria de los precios es, en su brevedad, utilísima. Se nos cuenta su vigencia —en manos de Fisher y Marshall— antes de que Keynes intentase derribarla creyendo matar al dragón de la explicación monetaria de los precios. En 1956, Friedman trata de reconstruir una nueva arquitectura en cuyo seno revive, remozada, la nueva teoría. Y esa arquitectura se asienta en una nueva presentación de la demanda de dinero. Para construirla, presenta Friedman tres clases de elementos. Los gustos, los precios, y los rendimientos de las distintas clases de capital que posee el individuo. La demanda de dinero depende de los rendimientos esperados de acciones, dinero y obligaciones, del nivel de precios y su tasa de variación, de la renta y de los gustos. La función, independiente de la unidad medida, se presenta como una demanda de dinero en términos reales. La demanda sólo depende de factores reales y puede reconstruirse como una ecuación de velocidad estadísticamente operativa que depende de las mismas variables. "demuestra que tanto la velocidad como la demanda de dinero son funciones estables de la renta permanente". La estabilidad de la demanda de dinero permite así explicar la inflación como una consecuencia de la oferta de dinero a largo plazo. Permite reinterpretar la Gran Depresión como una insuficiencia de cantidad de dinero, mostrando un fracaso de la Reserva Federal como prestamista en última instancia. Fracaso en la tarea de suplementar liquidez en momentos de apuro.

Dejando aparte, por conocida, la arquitectura de valores que sustentan la posición Friedmanita sobre el mercado y el Estado, es de interés la aceptación por parte de nuestro autor de la presencia de los ingredientes filosóficos de Dewey en toda la postura metodológica de Friedman. Es interesante porque deshace la visión de quienes creen ver en Friedman un crudo instrumentalista, para quien importa más la predicción exitosa que el descubrimiento de la verdad. La verdad es también en Friedman ideal regulador de su pesquisa. Ferrero recorre las diversas interpretaciones de Friedman- positivista, popperiano, instrumentalista- antes de arribar a esta interpretación en la que —reconoce— le habían precedido los trabajos de Hirsch y De Marchi. De nuevo en el capítulo final resuelve, en sintonía con la hipótesis de estos autores, la incoherencia entre la negativa a admitir el realismo de los supuestos del Friedman científico y la necesidad de sostener tal realismo en su política económica. Una política que tanto en materia monetaria como fiscal ha de basarse en modelos robustos capaces de generar predicciones fiables. La contradicción la resuelve introduciendo un nuevo elemento en el universo Friedmanita, la influencia del viejo profesor de Chicago Frank Knight. Knight, cuya poderosa influencia reconoce Friedman con toda generosidad, enseñaba que, ante la disparidad de valores en juego en una democracia, la unanimidad era difícil. Y la imposición coercitiva rechazable por principio. No quedaba más que el diálogo y la persuasión.

Sería una lástima que el lector desdeñase la lectu-

ra de este libro con el argumento de la zorra y las uvas. Es todavía un mensaje refrescante el del Friedman que nos presenta Ignacio Ferrero. Utilísimo para políticos y ciudadanos. Y todos deberíamos estarle agradecidos por ello. Los pequeños lapsus de tecnicismos que a veces se cuelan on passant no ensombrecen lo más mínimo la presentación de una figura como la de Milton, extraordinariamente rica. La tarea era enorme. Ferrero lo ha conseguido, y a su difusión colabora una pulcra presentación del Instituto de Estudios Económicos. Su lectura reposada constituye una tarea balsámica para este invierno que se anuncia oscuro y trágico, en las costas norteñas, mientras voces airadas acusan a las autoridades de neoliberalismo... sin saber de lo que hablan. Feliz Navidad.

Manuel J. González

Introducción a la Economía Ambiental, de Diego Azqueta Oyarzun. McGraw-Hill, Madrid, 2002; 420 páginas

Constituye una satisfacción descubrir un libro en el que soñábamos una parte de los docentes que, desde una u otra parcela del conocimiento, nos dedicamos a la economía del medio ambiente. Cuando el texto llegó a mis manos, me llenó de entusiasmo, pues un economista de la talla del profesor Diego Azqueta, catedrático de Análisis Económico de la Universidad de Alcalá de Henares que está dedicando su actividad investigadora y docente a la economía ambiental, había plasmado en un texto los fundamentos de la economía del medio ambiente. Existen libros que poseen estas características, aunque algunos se centran en aspectos más concretos de la economía ambiental, no abarcando, como es éste el caso, el conjunto de problemas básicos a los que se enfrenta esta disciplina; otros se encaran a los mismos de manera demasiado teórica.

Estas líneas que empiezo a escribir suponen para mí un reto, pues debo apreciar y explicar el texto de un autor a cuyas publicaciones me aproximé cuando emprendí el estudio de la economía de los recursos naturales y del medio ambiente. Debo confesar que entonces me atraieron los planteamientos del profesor Azqueta, primero porque como economista estoy convencida de que esta ciencia, cuyo objeto de estudio es la escasez, debe dar respuesta a los problemas medioambientales en los que se manifiesta este hecho, para lo que dispone de instrumentos de análisis adecuados; después, porque compatibiliza su tratamiento humano y medioambiental con el rigor profesional, tratando de diseñar modelos que permitan dar respuesta a los problemas planteados.

No sólo los docentes y los estudiantes de Economía pueden estar de enhorabuena, ya que el tratamiento de los problemas medioambientales desde la perspectiva económica puede permitir a los no economistas adentrarse en el mundo de la Economía para descubrir una nueva forma de pensar y de afrontar los

problemas ambientales. Esta visión desde la óptica de la Economía no es excluyente, porque es imposible tratar la problemática medioambiental desde una sola disciplina, siendo ésta una tarea multidisciplinar.

Se manifiestan las dos tendencias más importantes relativas a la visión económica del medio ambiente. Por una parte, la de los que opinan que la ciencia económica no puede dar respuesta a la problemática ambiental y tiene que cambiar (economía ecológica); y la de aquéllos que aprecian que la Economía puede y debe ofrecer respuestas a los problemas ambientales (economía ambiental). El autor obvia toda cuestión relativa a la controversia de ambos planteamientos, aunque manifiesta su ascripción a la segunda corriente, cuya característica "es su mayor disposición a utilizar las herramientas convencionales del análisis económico, con su inevitable carga ideológica, para abordar el estudio de algunos problemas ambientales". Explica con ello que la elección del título no es fortuita, y que ésta certifica los contenidos expresados en el texto.

Esta concepción multidisciplinar concuerda con su visión humana que seduce desde el principio del texto. El autor nos introduce con una cita de Marcel Proust, atrayéndonos hacia su propia visión que muestra el convencimiento de que los seres humanos contamos con "la inestimable ventaja de poder ir modificando la realidad conforme nos adentramos en la búsqueda del objeto de nuestros deseos".

Una visión humana que trae la problemática ambiental al análisis económico para realizar una revisión de los grandes temas de la economía ambiental: la valoración del medio ambiente y de los recursos naturales, el descuento del futuro, el análisis coste beneficio, la contabilidad ambiental, la política ambiental, la empresa ante el medio ambiente, y el desarrollo y el subdesarrollo.

Comienza el texto con su objeto, "los problemas ambientales", a cuya descripción general y enfoque económico destina los dos primeros capítulos del libro. Se trata del cambio climático y del efecto invernadero, del adelgazamiento de la capa de ozono, de la alteración del ciclo del nitrógeno, de la pérdida de la biodiversidad, de la contaminación atmosférica, hídrica, acústica y del suelo, y de la generación de residuos. Asimismo, realiza una clasificación de los mismos atendiendo a su ámbito de incidencia, a las fuentes del problema, al grado de persistencia y a la concentración geográfica. Después explica cómo la degradación ambiental es el resultado de la actividad humana cuando trata de resolver el problema de la escasez, realizando elecciones que no tienen en cuenta el deterioro ambiental. Es el mercado el medio que permite el intercambio de los bienes y servicios, los precios que en él se establecen sirven de guía para las elecciones económicas. Pero los precios no siempre recogen toda la información en lo que promueve la toma de decisiones que lo perjudican y, en particular, en lo relativo al medio ambiente el mercado falla. En otras ocasiones, la dificultad se encuentra en la inexistencia de mercados, cuya causa es generalmente la no definición de los derechos de propiedad de los bienes. Es, por tanto, un problema económico. ¿Cómo, entonces, se resuelven estos problemas?

El tercer capítulo nos da pistas y plantea una cuestión previa que entraña gran dificultad, valorar el medio ambiente. Este es un tema al que el autor había dedicado ya un libro de gran interés publicado en la misma editorial en 1994, "Valoración económica de la calidad ambiental". En principio, puede parecer viable que los economistas valoren los bienes; no obstante, si se hiciera, cualquier profano tendría múltiples objeciones que realizar, y con toda la razón. Las cuestiones éticas y de equidad deben ser situadas en primera línea para afrontar el análisis económico. No cabe duda de que los economistas encuentran en este punto un duro escollo que entorpece la toma de decisiones económicas, pero es preciso realizar intentos para determinar el "valor económico total" de los bienes que permita una toma de decisiones más "ética" y "equitativa". Después, entramos de lleno en el planteamiento de los distintos métodos de valoración de la calidad ambiental (capítulo 4) cuyo objetivo es descubrir la importancia que las personas conceden a las funciones que desempeña el medio ambiente. Cuando los bienes y servicios ambientales se combinan con otros para la producción o el consumo, se puede acudir a métodos directos de valoración. Cuando, por el contrario, es imposible establecer vínculo alguno, se acude a métodos indirectos. El análisis económico debe completarse con otro tipo de análisis, por el carácter multidisciplinar antes mencionado, del medio ambiente. Estos métodos nos proporcionan una información que, aun con sus limitaciones y con las debidas cautelas, permite conocer mejor el papel del medio ambiente en el bienestar de los ciudadanos, así como proporcionar a los gestores más elementos de juicio para la toma de decisiones, sobre todo información relativa al coste de oportunidad.

El libro está cuajado de aplicaciones prácticas, lo que es de agradecer, y es más, el propio capítulo 5 toma como referencia el funcionamiento de un aeropuerto para formalizar un análisis de la calidad ambiental por el ruido generado por esta actividad. Se utilizan distintos métodos, cada uno de ellos apropiado para valorar una función determinada del recurso, lo que contribuye a enriquecer el estudio; se aborda la problemática de la transferencia de resultados a los proyectos de investigación para que puedan llevarse a cabo las políticas oportunas y, si es preciso, la compensación de los afectados por las decisiones.

Continúa el problema del valor en el capítulo 6, aunque más "peliagudo" todavía ya que se trata de valorar el futuro. Su complicación se debe, por una parte, a la discriminación que realizan las personas en contra del futuro, otorgándole un menor valor que al presente, ya sea por motivos de impaciencia, mortalidad, utilidad o rentabilidad. Por otra parte, la complejidad radica en la distinta valoración que hacen del futuro las personas a título individual y el conjunto de la sociedad. El problema se complica cuando queremos valorar el futuro en economías "subdesarrolladas"; el descuento del futuro, es decir, la reducción de los valores de los activos por el paso del tiempo, no tiene el mismo significado que en las economías desarrolladas. A largo plazo, ante la dificultad de utilizar una sola tasa social de descuento, se propone la utilización de tasas que van decreciendo a lo largo del tiempo.

No es hasta el capítulo 7 cuando el profesor Azque-

ta empieza a utilizar el término de "desarrollo sustentable", concepto que considera elusivo, aunque en el contexto ambiental muchas de las medidas se contemplan con relación a este objetivo. Elige el término sustentable, en lugar de sostenible, aunque este último haya calado hondo en las publicaciones e informes relativos al tema que nos ocupa, a pesar de no estar recogido en el Diccionario de la Lengua Española. En esta búsqueda del desarrollo sustentable se enmarcan los análisis coste beneficio que se describen en el capítulo. Los economistas parece que hablamos sólo de beneficios y de costes. Aunque constituyen el objeto principal de nuestras investigaciones, no se nos deben escapar otros aspectos relevantes como los sociales, los éticos, los geográficos, los químicos o los biológicos. Se trata de ofrecer una respuesta a la problemática ambiental desde el análisis económico. Si me centrara únicamente en la importancia que tiene el concepto de análisis multicriterio desanimaría a los posibles lectores del libro. Nada más lejos de mi intención; creo que el análisis coste beneficio planteado en el capítulo 7 trata de acercar al lector a una de las herramientas más empleadas en el campo de la Administración pública y en el de la política ambiental, y que el estudioso que no está familiarizado con el análisis matemático no encontrará obstáculos insalvables para advertir la importancia de este tipo de análisis en la problemática ambiental, dotándonos de datos objetivos que pueden contribuir a la toma de decisiones que permitan la consecución del desarrollo sustentable. El problema de la incertidumbre nos conduce a la aplicación de los principios de la máxima precaución y de garantizar estándares mínimos de seguridad.

Nos adentramos, posteriormente, en el campo de la macroeconomía, con dos capítulos dedicados a la contabilidad y a la política ambiental. El tema 8, que se ocupa de la contabilidad ambiental, recoge las relaciones entre la economía y el medio ambiente de forma agregada. Determina la importancia de los indicadores que recogen información sobre el medio ambiente y los recursos naturales, centrándose en el modelo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) conocido como modelo presión-estado-respuesta, y en la denominada "huella ecológica". Después, partiendo del "flujo circular de la renta" y de las tablas *input-output*, y detectando la ausencia de variables ambientales en la contabilidad nacional, plantea las propuestas que se han sugerido para resolver este problema. Desde los gastos defensivos, pasando por las cuentas de los recursos naturales y por las propuestas del Banco Mundial basadas en el concepto de "ahorro genuino" y en la valoración del capital natural, se llega al Sistema de Contabilidad Ambiental Integrada de Naciones Unidas (SEEA). Finaliza el tema con otra aplicación práctica, las Cuentas del Agua en España, elaboradas por Naredo y Gascó para la OCDE en 1995. Aunque el capítulo recoge las bases de la contabilidad, se echa en falta la perspectiva europea (EUROSTAT) y la española (INE y Medio Ambiente), aunque sabemos que el autor está trabajando en esta línea y podrá completar el texto en próximas ediciones.

Llegamos al momento de la acción, y es el capítulo 9 dedicado a la política ambiental el que describe los instrumentos económicos que permiten la consecución de los objetivos ambientales definidos por el sec-

tor público. Los criterios de eficacia, flexibilidad, eficiencia y equidad deben ser las guías de las medidas adoptadas, a los que se debe añadir la practicabilidad de las medidas. Desde la normativa de la imposición o de los subsidios, se llega a la creación de mercados como medio de luchar contra la degradación ambiental. Son los permisos de emisión negociables en la reducción de las emisiones de SO₂ en los Estados Unidos la aplicación práctica utilizada en este tema para ilustrar el sistema de creación de mercados como medida de política económica, que es uno de los mecanismos propuestos en el Protocolo de Kioto y en el que la Unión Europea ha puesto sus esperanzas.

Creemos que la política económica y medioambiental debe estar presidida por una política educativa que conciencie y persuada a la población de la necesidad de conservar la calidad ambiental y de enfrentarse al desarrollo desde la sustentabilidad. Ello provocará cambios en los comportamientos y actitudes orientados a ser más respetuosos con el medio ambiente. Aunque la conducta de los consumidores no se analiza de forma independiente, sino integrada en todos los capítulos, sí se dedica uno especial a la empresa, que juega un papel clave en la problemática ambiental y cuyo fin, al apostar por el medio ambiente, es la ecoeficiencia. Después de revisar distintas medidas utilizadas por la empresa, se dedican sendos epígrafes a los fondos de inversión éticos y al análisis de un caso: el ciclo de vida de ocho tecnologías de generación eléctrica.

No podía faltar un estudio sobre la distinta forma en que los países subdesarrollados y desarrollados se enfrentan a la problemática ambiental. El análisis realizado en los capítulos 11 y 12 guarda una estructura diferente para cada uno de ellos. Las sociedades subdesarrolladas se enfrentan a graves problemas de degradación ambiental y se caracterizan por la dualidad debida a la coexistencia de dos sectores: uno tradicional y otro moderno. Como el autor explica, este tema desarrolla una publicación anterior, y trata, una vez detectados los problemas, de plantear la relación entre crecimiento y medio ambiente como elemento para detectar soluciones al subdesarrollo y a la degradación ambiental.

Después, se presenta la perspectiva de los países desarrollados (capítulo 12) y las relaciones que mantienen con los subdesarrollados a través del comercio internacional. Éste puede ofrecer respuestas, a través de la explotación de las ventajas comparativas, que garanticen la sustentabilidad del sistema. Unas son rechazadas, como el *dumping* ecológico o la explotación de los recursos naturales. Otras son propuestas interesantes como la explotación de determinados servicios de los espacios naturales, el cálculo del valor económico generado por las externalidades ambientales de activos y ecosistemas, y la posibilidad planteada como más prometedora del reconocimiento del derecho a utilizar los recursos ambientales comunes para absorber desechos.

Se han ido proyectando, a lo largo del texto, tres de las características del medio ambiente y de los recursos naturales: el cambio, la complejidad y la incertidumbre. Llegamos al capítulo 13 ilustrando otra carac-

terística: el conflicto, para lo que el autor elige el caso del petróleo en el bosque tropical de Ecuador, que contiene algunos de los conflictos más importantes relacionados con la conservación, explotación, pobreza, divisas, deuda externa, subdesarrollo y desarrollo. No hace falta irse muy lejos para descubrir en nuestro propio país conflictos que se están desencadenando como consecuencia de la planificación y de la gestión de los recursos naturales: nos referimos al agua y al polémico Plan Hidrológico Nacional.

El texto tiene un lenguaje claro y directo, y su lectura resulta sencilla, lo que permite constatar el nivel de conocimiento del autor sobre los contenidos que enseña. Los capítulos se rematan con las denominadas "notas para consultas adicionales" que permiten obtener información extra sobre el tema y que resultan de interés por los comentarios de las citas. Asimismo, se ofrecen, aunque no para todos los capítulos, algunas páginas *web* o vínculos de interés, que expresan la posibilidad de acudir a otro tipo de fuentes adicionales.

La fuerza de los argumentos del autor reside en la búsqueda de soluciones para la problemática ambiental que el autor identifica e incorpora al análisis económico para mostrar que la ciencia económica tiene el compromiso de dar respuesta al problema de la escasez y que el análisis económico debe nutrirse de los nuevos conocimientos. El amplio abanico de los temas tratados permite tener una amplia visión de la problemática ambiental, por lo que constituye un texto recomendable para todo aquél que desea iniciarse en la problemática ambiental desde la perspectiva de la Economía, y resulta especialmente indicado como texto en los cursos de introducción a la economía ambiental, como el propio título indica.

Comenté con el profesor Diego Azqueta que tanto el principio como el final del texto me habían cautivado, es de agradecer que, a modo de epílogo, se realicen unas reflexiones en torno a la sociedad, al mercado y al medio ambiente, lo que suaviza los aspectos teóricos y de análisis económico, para atraernos de nuevo a la faceta humana. Una nueva cita de Proust, al final del libro, despierta un sinnúmero de inquietudes que animan a luchar por la defensa del medio ambiente con las armas que cada cual tiene en sus manos; cada disciplina cuenta con sus instrumentos y todos los hombres con sus capacidades.

Amelia Pérez Zabaleta

Profesora de Economía Aplicada de la UNED

Federalismo fiscal. Teoría y práctica, de Antonio Giménez Montero, Tirant Lo Blanc, Valencia, 2002, 446 páginas

Hace apenas un año se aprobaron las leyes que reformaron profundamente el sistema de financiación de las Comunidades autónomas de régimen común (Ley Orgánica 7/2001, de 27 de diciembre, Ley 21/2001, de

27 de diciembre y Ley 22/2001, de 27 de diciembre) y poco después, se aprobó un nuevo concierto económico con el País Vasco (Ley 12/2002, de 23 de mayo) y en julio de este mismo año (2002) se dictaron las leyes reguladoras del régimen de cesión de tributos para las distintas Comunidades de régimen común. Actualmente es objeto de debate en las Cortes la reforma de la Ley 39/1988, de 28 de diciembre, reguladora de las Haciendas locales. Todo este amplio conjunto normativo es buena muestra de la preocupación gubernamental por acuñar un sistema eficaz de financiación de los entes, distintos del Estado, que integran la actual estructura territorial española. Comunidades autónomas y Entidades locales han ido, pues, ocupando la atención de los hacendistas, quizá con preferencia de las primeras, posiblemente por la novedad que han representado como segundo escalón en la ordenación territorial.

Como nota peculiar de este movimiento legislativo puede subrayarse que se ha fundamentado, en sus diversas etapas, en informes evacuados por comisiones de expertos, las más recientes la de 1995 —en cuanto a la Hacienda autonómica— y la del año actual —2002—, para la Hacienda local.

Pues bien, la aparición del libro del profesor Giménez Montero en este contexto ha de ser recibida con especial satisfacción y ello porque tiene el mérito esencial de ser una guía útil para seguir la senda que ha venido marcando la evolución de las Haciendas subcentrales, especialmente en el ámbito autonómico.

La obra se estructura en tres partes. La primera analiza los fundamentos teóricos del federalismo fiscal; la segunda, la experiencia federal de cinco países: Estados Unidos de América, Suiza, Canadá, Australia y Alemania. La tercera y última parte se dedica al estudio de lo acontecido en España, tanto en la esfera autonó-

mica (distinguiendo el régimen foral y el régimen común) como en la esfera local.

Conviene, ante todo, destacar que aunque el libro tiene un componente institucional-descriptivo muy importante —que se manifiesta especialmente en el aspecto expositivo de la situación española— está escrito por un economista y sus destinatarios principales son estudiantes de Hacienda Pública. De aquí, dos consecuencias. La primera es el apropiado uso del instrumental matemático para dar mayor rigor a la exposición de las cuestiones abordadas en el texto. La segunda, por la propia naturaleza del enfoque utilizado, en esta obra se prescinde del análisis técnico-jurídico de los problemas que plantea la financiación de las Haciendas subcentrales. Esta observación no debe considerarse en demérito del trabajo del prof. Giménez, sino más bien, por el contrario, como una atinada forma de enfrentarse al fenómeno estudiado, en la medida en que evita las posibles confusiones que suelen derivarse de la utilización de metodologías diversas en una misma aproximación.

El carácter informativo del libro cobra especial utilidad en la acertada exposición de los rasgos generales de los cinco sistemas comparados a que antes hemos aludido. No es frecuente en obras españolas encontrar una tan cuidada información respecto a realidades foráneas, que suele ser de difícil acceso para el estudio. Aquí se encuentra un excelente resumen de los rasgos básicos de los países seleccionados.

En resumen, un excelente manual para los que se enfrentan al análisis de las haciendas subcentrales, ordenado y didáctico que, adicionalmente, ofrece una información de sistemas comparados, útil y fiable.

José A. Antón

Colaboración Especial

EL LEGADO DE JOHN RAWLS (1921-2002)

Ignacio Zubiri(*)

John Rawls, que falleció el 24 de Noviembre del año 2002, ha sido uno de los filósofos morales más importantes de la última mitad del siglo XX. Su importancia se deriva no tanto de sus análisis y conclusiones que son, como poco cuestionables, como del hecho de que sacó a la filosofía moral del laberinto de discusiones lógicas y epistemológicas en el que se había encerrado para centrarse en las cuestiones básicas que tradicionalmente habían sido el centro de la filosofía moral: qué es lo éticamente correcto y qué es lo éticamente incorrecto. Rawls produce de esta forma una filosofía moral sencilla aunque, en buena medida, imprecisa en los conceptos y abierta a interpretaciones distintas.

El pensamiento de Rawls se resume en sus tres obras básicas. *A Theory of Justice* (1971), *Political Liberalism* (1993) y *The Law of Peoples* (1999). El primero de ellos resume la teoría de justicia que Rawls venía elaborando desde mediados de la década de los 50. En lo esencial es un intento de conciliar dos principios aparentemente contradictorios: el liberalismo (respeto a los derechos individuales por encima de la sociedad) e igualitarismo (redistribución de la renta entre los individuos). En *Political Liberalism*, Rawls trata de argumentar que el liberalismo puede ser la base mínima de entendimiento en una sociedad democrática en la que conviven personas con convicciones morales y religiosas diferentes. Finalmente, in the *Law of Peoples*, Rawls extiende su teoría de justicia a un contexto internacional.

De todas sus obras sin duda la que ha tenido una trascendencia mayor es *A Theory of Justice*. Este libro ha sido traducido a más de 20 idiomas, ha generado más 5.000 artículos y libros que la discuten y, en la actualidad, la teoría de justicia rawlsiana es un epígrafe esencial en los cursos de economía, filosofía y ciencia política. La sencillez conceptual del libro, y su ligazón con las ideas tradicionales del partido demócrata de los EE.UU., le dio una trascendencia notable incluso fuera del ámbito académico que se tradujo en unas ventas excepcionales para este tipo de libro y que estuviera nominado como libro del año.

El punto de partida de la teoría de la justicia de Rawls es la observación de que en el mundo real los juicios morales de las personas están sesgados por sus intereses particulares. Así, por ejemplo, los trabajadores consideran que el despido libre es injusto, pero los empresarios opinan lo contrario. De igual forma, las rentas bajas consideran justos los impuestos progresivos, pero las rentas altas piensan lo contrario. Dada esta situación, Rawls se pregunta si el empresario consideraría justo el despido libre si fuera trabajador o si el rico se opondría a la progresividad si fuera pobre. Sobre esta base, Rawls afirma que los únicos principios de *justicia imparciales* son aquéllos que se adoptan libremente por un grupo de individuos que no pueden estar sesgados por sus intereses particulares. Para determinar estos principios, Rawls define una situación hipotética a la que denomina *posición original* en la que hay un grupo

de individuos que desconocen todas las características moralmente irrelevantes (como, por ejemplo, su habilidad, posición en la sociedad, concepción del bien, etc.). Al desconocimiento de estas características por parte de los individuos se le denomina el *velo de ignorancia*. Estos individuos van a determinar los principios de justicia que van a regular su unión una vez se levante el velo de ignorancia. Estos principios se van a referir a la distribución de *bienes primarios sociales* (libertad, oportunidades, renta, riqueza, etc.) de los que, según Rawls, todos los individuos van a preferir tener más a tener menos. En la posición original, por tanto, hay un grupo de individuos que van a determinar las reglas sociales para una sociedad en la que hay ricos y pobres, inteligentes y mediocres, trabajadores y vagos, religiosos y ateos, etc., pero que no saben si, una vez que se levante el velo de ignorancia, ellos van a ser ricos o van a ser pobres, inteligentes o mediocres, etc. Este desconocimiento de cómo sesgar los acuerdos sociales hacia unos intereses particulares (que nadie sabe cuáles son) garantizan la imparcialidad y, por ello, a la teoría de Rawls se la denomina también justicia como imparcialidad. Obviamente este enfoque conecta directamente con la teoría convencional del contrato social. La diferencia es que el contrato social rawlsiano se diseña antes de que los individuos tengan información para sesgarlo.

En esta situación Rawls trata de razonar como lo haría un individuo en la posición original y sugiere que estos individuos adoptarían básicamente dos principios de justicia. En primer lugar adoptarían el *principio de libertad* según el cual cada individuo tiene derecho al esquema igual de libertades personales y políticas más amplio posible, compatible con un esquema similar de libertades para los demás. El segundo principio, denominado el *principio de diferencia*, establece que las desigualdades económicas y sociales tienen que estar ligadas a posiciones y cargos abiertos a todos en situación de igualdad real de oportunidades y ser en el mayor beneficio esperado de individuo peor situado de la sociedad. Este segundo principio establece, por tanto, la igualdad de oportunidades y sólo legitima la desigualdad de resultados cuando beneficia a los más desfavorecidos (principio maximin). Rawls afirma que el principio de libertad tiene prioridad sobre el principio de diferencia.

Las implicaciones de los principios de Rawls

son discutibles porque contienen una dosis de ambigüedad sustantiva. Así, en tanto está claro que el principio maximin no implica la igualdad de rentas y justifica un cierto Estado del Bienestar no están claros los límites de este Estado del Bienestar. Por ejemplo, según el principio de diferencia, es legítimo que los individuos que asumen más riesgos (empresarios, por ejemplo) obtengan más renta porque esto incentiva una adopción de riesgos que promueve el progreso social y la creación de empleo. Sin embargo no está claro qué tipo de Estado del Bienestar es consistente con el principio de diferencia. Según la interpretación más generalizada, este principio justifica un estado del Bienestar de corte europeo con fiscalidad progresiva y un amplio esquema redistributivo que iguale las rentas ex-post. El propio Rawls sin embargo, fue matizando su interpretación sobre esta cuestión e incluso en *The Law of Peoples* llegó a afirmar que prefería que se alcanzara la igualdad a través de un estado que garantizara la igualdad de oportunidades (mediante, por ejemplo, inversiones en educación y fomento de la propiedad privada de activos) antes que a través de grandes redistribuciones de renta ex-post. Esta indeterminación ha jugado a favor de que su Teoría de Justicia sea compatible con visiones diferentes de hasta donde debe llegar el Estado el Bienestar y cómo debe instrumentarse.

En *The Law of Peoples*, Rawls extiende su teoría a un contexto internacional. Sin embargo, de forma un tanto sorprendente, no lo hace estableciendo una posición original en la que están los ciudadanos de todos los países, sino analizando las relaciones entre países. Lo justifica argumentando que la posición original sólo tiene sentido para sociedades que comparten historia, religión e instituciones. Sobre esta base afirma que deben reconocerse como sociedades igualmente legítimas a todas aquellas que sean *decentes* (significando esto que respetan los derechos humanos, no son agresivas con otros países y promueven el bien de sus ciudadanos), incluso si no tienen un modelo de democracia liberal. Por otro lado, según Rawls las obligaciones internacionales se limitan a ayudar a aquellas sociedades en situación de precariedad (por ejemplo, pobreza extrema) para que puedan convertirse en decentes. Este análisis ha sido muy criticado ya que en opinión de muchos es poco más que un ejercicio de pragmatismo político y su importancia queda muy lejos del contenido en *A Theory of Justice*.

La teoría de Rawls ha sido criticada, en mi opinión justamente, en todos sus aspectos sustantivos. Así, se argumenta que el diseño de la posición original es contradictorio (porque al suponer que todos quieren más de los bienes primarios sociales está imponiendo una concepción individualista del bien y, por extensión, un interés particular), que un individuo en la posición original sólo apoyaría el principio máximo si fuera infinitamente averso al riesgo o que sus principios de justicia conducen a decisiones absurdas en muchos problemas distributivos que no afectan a los bienes primarios sociales. Una de las críticas más importantes se debe a R. Nozick (también fallecido este año) quien en su libro *Anarchy, State and Utopia* (1974) argumentó que el principio de libertad es inconsistente con el principio de diferencia. Este libro, que en buena medida apoyaba las tesis del partido republicano de los EE.UU., se ha convertido en la antítesis de *A Theory of Justice*.

Muchas de las críticas a la Teoría de Rawls están bien fundadas. Su Teoría de Justicia probablemente adolece de serios problemas metodológicos y conceptuales. Más aún es probable que sea lógicamente inconsistente. Sin embargo, nada de esto es demasiado importante. Rawls abrió un debate sobre principios básicos de Justicia que revolucionó las formas de pensamiento y que puso los derechos de los menos favorecidos en el epicentro de la discusión. Sus ideas han tenido y, probablemente, tendrán en el futuro un impacto notable. Y sólo por esto Rawls debe ser considerado como uno de los grandes pensadores de los últimos 50 años.

NOTA

(*) Catedrático de Hacienda Pública. Universidad del País Vasco.

PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS CONFEDERADAS

Últimos libros publicados:

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

N.º 93. Convergencia regional: España y Europa

N.º 94. Mercados financieros y globalización

PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

N.º 74. Ahorro y seguros de vida

N.º 75. Transmisión de la política monetaria y sistema bancario

ECONOMÍA DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

N.º 19. El Valle Medio del Ebro

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

N.º 169. En busca de la senda perdida

N.º 170. El ahorro en tiempo de tribulación

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

Los impuestos y las decisiones de ahorro e inversión de las familias, de José Manuel González-Páramo y Nuria Badenes Plá

Series de indicadores de convergencia real para España, el resto de países de la UE y EE.UU., de Carmela Martín y Francisco J. Velázquez

Tres análisis sobre Cajas de Ahorros y sistema financiero, de E.P.M. Gardener y otros

El balance nacional de la economía española. 1984-2000, de José Manuel Naredo y Óscar Carpintero

EN INTERNET: <http://www.funcas.ceca.es/>



**FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS CONFEDERADAS
PARA LA INVESTIGACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL**

Juan Hurtado de Mendoza, 19. 28036 Madrid. Tfno. 91 350 44 00
suscrip@funcas.ceca.es

AÑO 2002

Deseo suscribirme a:

	<u>Euros</u>
<input type="checkbox"/> <i>Papeles de Economía Española</i>	52,88
Números sueltos	16,82
<input type="checkbox"/> <i>Perspectivas del Sistema Financiero</i>	45,07
Números sueltos	16,22
<input type="checkbox"/> <i>Cuadernos de Información Económica</i>	63,10
Números sueltos	12,02
<input type="checkbox"/> <i>Los impuestos y las decisiones de ahorro e inversión de las familias</i> (un ejemplar)	10,21
<input type="checkbox"/> <i>Series de indicadores de convergencia real para España, el resto de países de la UE y EE.UU.</i> (un ejemplar)	10,21
<input type="checkbox"/> <i>Tres análisis sobre Cajas de Ahorros y sistema financiero</i> (un ejemplar)	12,62
<input type="checkbox"/> <i>El balance nacional de la economía española</i> (un ejemplar)	13,00
<i>Economía y Economistas Españoles</i> <input type="checkbox"/> 8 tomos	198,57

(más gastos de envío)

El pago lo efectuaré:

Contra reembolso del primer envío Giro postal Núm. Cheque bancario

Nombre o razón social

Profesión, Actividad o Departamento

Domicilio

Teléfono

Ciudad C.P. Provincia o país

Fecha

Domiciliación bancaria

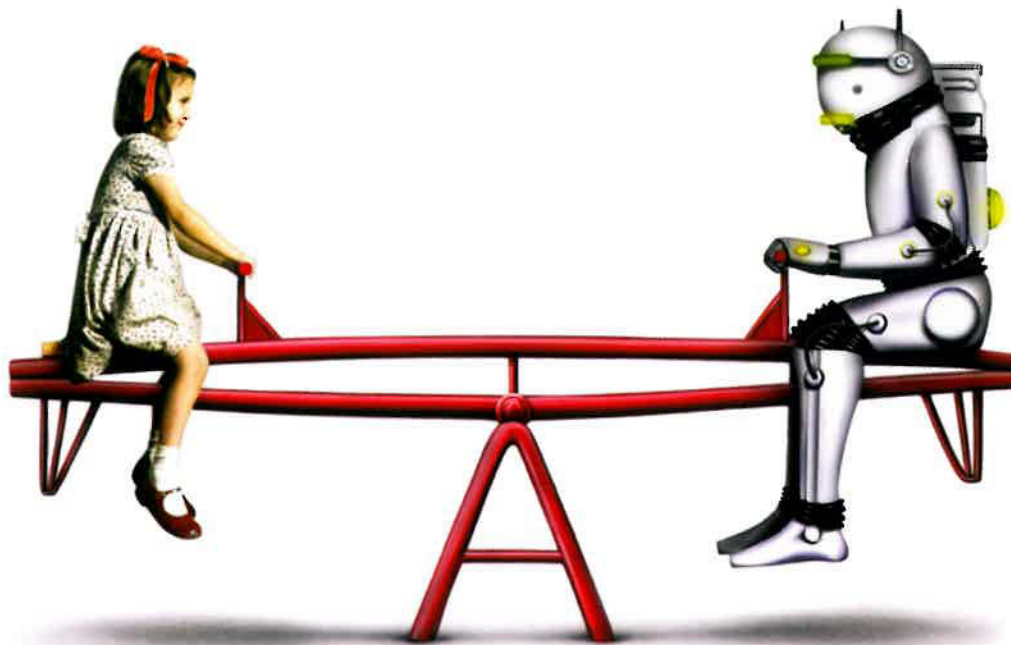
Muy Sres. míos: Ruego carguen hasta nuevo aviso los recibos que les presentará LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS CONFEDERADAS a mi nombre en la siguiente Cuenta Corriente o Libreta de Ahorros:

Firma o sello,

Entidad	Oficina	DC	Núm. de Cuenta
_ _ _ _	_ _ _ _	_	_ _ _ _ _ _ _ _ _ _ _ _ _ _

Para mayor rapidez envíe su pedido por FAX.: 91 350 80 40

La compañía de seguros que ofrece contratación *on line* por Internet



Seguros para Personas

CASER es el grupo asegurador de 36 Cajas de Ahorro, las Mutuas francesas MAAF y MMA, C.E.C.A., y Ahorro Corporación, Entidades Financieras para las que cuenta el bien social.

Esa peculiar sensibilidad le permite a CASER ofrecer pólizas de seguros de cualquier ramo a los precios más competitivos del mercado.

Para que todo el mundo se pueda beneficiar así de ese bien social que hoy aporta el seguro a las empresas y a las familias españolas.

... pero seguros como Máquinas

La fuerza de CASER es la de sus Cajas de Ahorro, cuya solvencia le facilita hacer importantes inversiones en nuevas tecnologías. Hasta el punto de que hoy CASER puede presumir de ser **la compañía de seguros con la que Vd. puede diseñar y contratar su propia póliza a través de INTERNET.**

Confíe en CASER y entre en su página WEB. Así sabrá lo que es una compañía de seguros preparada para afrontar los desafíos del nuevo milenio.



GRUPO ASEGURADOR

- iberCaja
- Caja Girona
- Unicaja
- EL MONTE
- CAN
- CCM
- Caja Cantabria
- Caja Castellón
- Caja Navarra
- Caja Rioja
- Caja de Extremadura
- Caja de Burgos
- Caja de Segovia
- Caixa Penedès
- Caja de Cantabria
- Coloma
- Caja de Ahorros de Castilla
- Ahorro Corporación

- MAAF
- cajAstur
- Caja Segovia
- CAJAMURCIA
- catxanova
- caja segovia
- LA CAJA DE CANARIAS
- CAM
- Caja de Badajoz
- Caixa General
- BOCAJA D'AVILA
- CAJA DE CIRCULO
- Caixa de Girona
- ct+
- Caixa de Mallorca
- SA NOSTRA
- CAJA DE LA ALBUFERA
- CAJA LAETANA
- CAIXA Catalunya
- caja

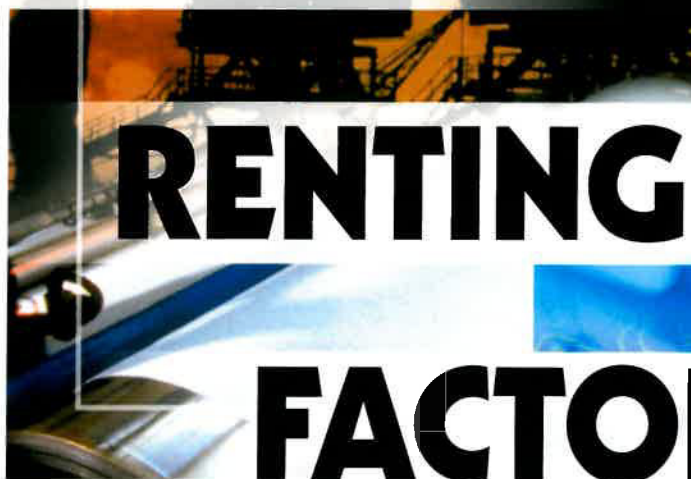
PRODUCTOS
FINANCIEROS
especializados para su
NEGOCIO



LEASING



RENTING



FACTORING

www.lico.es

Domicilio social: Miguel Angel, nº 23 - 7ª planta
28010 MADRID (España)

Teléfono: 91 700 36 00

Fax: 91 310 03 00



 **leasing**