Cuadernos de Información Económica

MAYO JUNIO
174
2003

Coyuntura en compás de espera

■ **Economía Española**
La fiscalidad del ahorro

■ **Economía Internacional**
El sector bancario en Alemania

■ **Sistema Financiero**
Blas Calzada: En torno al mercado de valores

■ **Actualidad Social**
El envejecimiento: Un problema actual

■ Resumen de Prensa, Indicadores de Coyuntura y Previsiones, y Libros.

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

Haz de la PREVENCIÓN de riesgos laborales UN HÁBITO DE VIDA

MINISTERIO DE TRABAJO Y ASUNTOS SOCIALES
SECRETARÍA DE ESTADO DE LA SEGURIDAD SOCIAL

Plan de Actividades Preventivas de la Seguridad Social

MUTUAS DE ACCIDENTES DE TRABAJO

Cuadernos de Información Económica

MAYO
JUNIO
174
2003

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 Mª BUENO LIDÓN
JULIO FERNÁNDEZ GAYOSO
DIDAC HERRERO AUTET
RAFAEL JENÉ VILLAGRASA
ANTONIO MARTÍN JIMÉNEZ
JESÚS MEDINA OCAÑA
JUAN MANUEL NIETO NAFRÍA
ATILANO SOTO RÁBANOS

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

ESPERANDO LA RECUPERACIÓN.– *Ángel Laborda* 1

OPINIONES SOBRE LA PRESENTE COYUNTURA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA E INTERNACIONAL: 25
Federico Prades, *Asesor Económico de la Asociación Española de Banca*
Carlos Sebastián, *Catedrático de Economía de la Universidad Complutense de Madrid*
José María Carrau, *Director del Servicio de Estudios de la Caixa de Barcelona*
José Ramón Díez, *Director del Servicio de Estudios de Caja Madrid*

LA TRIBUTACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS DE AHORRO EN EL IRPF.– *José M. Domínguez Martínez* 30

EL ANTEPROYECTO DE LA NUEVA LEY GENERAL TRIBUTARIA.– *Rosa M. Galán Sánchez* 42

Economía Internacional

EXPERIENCIAS RECIENTES DE REFORMA FISCAL EN ALGUNOS PAÍSES DE LA UNIÓN EUROPEA.– *Alberto Gago Rodríguez y Fidel Picos Sánchez* 51

SITUACIÓN DEL SECTOR BANCARIO EN ALEMANIA: UN PROBLEMA DE FRAGMENTACIÓN Y RENTABILIDAD.– *Alfonso García Mora y David Roldán Benítez* 62

INFORMES DE LOS ORGANISMOS ECONÓMICOS INTERNACIONALES.– *Resumen y comentarios de Ricardo Cortes* 74

RESUMEN DE PRENSA

— Comentario de Actualidad.– *Ramon Boixareu* 82

— La Información Económica en la Prensa Internacional 85

Sistema Financiero y Realidad Empresarial

EL BALANCE DE INTERMEDIACIÓN BANCARIA DE LAS REGIONES ESPAÑOLAS EN 2002.– *Santiago Carbó Valverde y Rafael López del Paso* 99

EXPERIENCIAS PIONERAS DEL MICROCRÉDITO EN ESPAÑA.– *Begoña Gutiérrez Nieto* 107

ASPECTOS GENERALES DE LA REFORMA CONCURSAL.– *Jesús María González García* 114

LA EMPRESA AL DÍA.– *M. Portela Peñas* 123

— Entrevista con D. Blas Calzada Terrados, presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores 123

— Comentario 131

Actualidad Social

EL ENVEJECIMIENTO DE LA POBLACIÓN: ÉXITO O FRACASO.– *Francisco Alvira Martín y José García López* 137

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

GABINETE DE COYUNTURA Y ESTADÍSTICA DE FUNCAS

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA 151
LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA 156
INDICADORES DE CONVERGENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CON LA UE Y LA UEM 161
INDICADORES BÁSICOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL 162
PREVISIONES DE INFLACIÓN 164

Libros

Los costes invisibles de la enfermedad, de María Ángeles Durán Heras.– *Juan Manuel Cabasés* 167
La banca ética. Mucho más que dinero, de Oriol Alina (coordinador).– *Isabel Couceiro Núñez* 168
El sistema financiero andaluz y las cajas de ahorros: una visión panorámica, de José M. Domínguez Martínez.– *Santiago Carbó Valverde* 170

In memoriam

MARJORIE GRICE-HUTCHINSON, EN EL RECUERDO.– *Rogelio Velasco Pérez* 173

PRESENTACIÓN

Una rápida ojeada a los principales indicadores de la actividad económica internacional permite obtener la imagen cierta de una situación caracterizada por la continuidad de un crecimiento económico bajo, en el que cabe apreciar algunos síntomas esperanzadores de recuperación en un horizonte temporal que puede no ser muy lejano.

Situar adecuadamente la reflexión sobre los rasgos actuales y perspectivas futuras de la economía internacional y española ha llevado al equipo de redacción de *Cuadernos* a solicitar a un selecto grupo de expertos en el análisis de la coyuntura sus valiosas opiniones sobre varias cuestiones clave del panorama económico actual. Es justo, por ello, comenzar agradeciendo a **Federico Prades** (Asesor Económico de AEB), al Profesor **Carlos Sebastián** (U.C.M.), a **José Mª Carrau** (Director del Servicio de Estudios de la Caixa) y a **José Ramón Diez** (Director del Servicio de Estudios de Caja Madrid) su respuesta al breve cuestionario que *Cuadernos* les remitió y cuyo texto íntegro encontrará el lector en las páginas que siguen.

La incertidumbre, los desequilibrios globales de las economías más desarrolladas y las consecuencias de los excesos cometidos en la anterior etapa de auge se sitúan en la base de la debilidad económica internacional.

La baja tasa de ahorro americana y sus desequilibrios público y exterior se combinan desafortunadamente con la rigidez de los mercados en Europa. En ese contexto España está bien situada en términos relativos; el saneamiento de sus cuentas públicas, los bajos tipos de interés que sostienen un ciclo inmobiliario aún intenso y la creación de empleo, han contribuido a que el crecimiento económico español, aunque moderado, vaya siendo mayor que la media europea.

Es obvio que la economía española continúa sobrellevando el peso de sus problemas de fondo: inflación diferencial, excesivo crecimiento de los costes laborales unitarios, fuerte endeudamiento de los hogares, baja productividad, segmentación del mercado laboral y proceso de envejecimiento de la población, entre otros. Pero, si la sociedad española continúa avanzando en la atención a estos problemas de fondo, parece obvio que su futuro crecimiento, vinculado a la recuperación internacional, puede ser intenso en los años próximos y permitir un nuevo avance en el proceso de convergencia con Europa.

LA RECUPERACIÓN QUE SE ESPERA

Descendiendo más al detalle, en ese contexto internacional caracterizado por unos resultados económicos mediocres, la economía española mantiene un comportamiento más favorable, tanto con respecto a fases cíclicas anteriores como en comparación con los países de nuestro entorno.

El análisis de la coyuntura actual que firma **Ángel Laborda**, director del Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS, bajo el sugerente y telegráfico título *Esperando la recuperación*, ofrece un repaso de la situación internacional para analizar las tendencias seguidas por la economía española en los últimos meses y finalizar con las previsiones para el año actual y 2004.

La desaceleración del crecimiento del PIB iniciada en 2000 continuó en 2002, aunque con una ligera recuperación en el último trimestre. Por el lado de la demanda, la interna moderó suavemente su crecimiento, destacando el fuerte impulso del consumo público y la persistente caída de la formación bruta de capital, que no logra compensar la aún pujante inversión en construcción. La externa, por su parte, supuso una reducción de tres décimas en la tasa de crecimiento del PIB.

Por el lado de la oferta, todas las ramas productivas mostraron una desaceleración, especialmente en el sector primario y el de servicios. Pese a ello, el empleo y la productividad tuvieron un comportamiento positivo, con ligeros avances, aunque el aumento de la ocupación no se ha traducido en una reducción del paro, por la intensidad del crecimiento de la población activa, y el incremento de la productividad continúa siendo notablemente inferior a la de los países desarrollados.

En cuanto a la distribución funcional de la renta, la remuneración de los asalariados continúa cayendo hasta el 48,2 por 100, perdiendo cinco décimas en 2002, de las que cuatro van al excedente bruto de explotación y rentas mixtas, y una, a impuestos.

La inflación continúa siendo una de las enfermedades más preocupantes de nuestra economía, con un diferencial creciente respecto a la UEM, hasta alcanzar 1,7 puntos porcentuales.

Finalmente, en 2002, la necesidad de financiación de la economía española se redujo en cinco décimas, hasta el 1,6 por 100 del PIB, la tasa de inversión aumentó en tres décimas y la de ahorro en seis, aumento repartido ésta última en partes iguales entre el sector público y el privado, en el que también crecen el ahorro de las familias y de las empresas no financieras.

Las previsiones para 2003 apuntan a un crecimiento anual del 2,3 por 100 del PIB, gracias a la notable aceleración del último trimestre. La demanda interna se recuperará con fuerza, salvo en la inversión en vivienda que tenderá a desacelerarse. Para 2004 se espera que continúe la recuperación, aunque a un ritmo moderado, por la pérdida de dinamismo de la construcción que pasará a ser un freno a la expansión económica.

El *recuadro gráfico*, incluido en el artículo, muestra la evolución seguida por el tipo de cambio del euro frente al dólar desde 1975. Con una óptica tan larga se observa que la variación reciente no es en absoluto anormal, aunque la revalorización de los últimos meses plantea la necesidad de que sea la de-

manda interna el motor de crecimiento de la economía europea. Esta convicción es, seguramente, la que ha conducido al Consejo del BCE, a reducir el tipo de interés en medio punto, situándolo en su nivel más bajo: el 2 por 100.

El artículo incluye un breve anexo en el que se comentan de forma sintética las medidas económicas del Real Decreto-Ley 2/2003 de 25 de abril.

EN JUNIO, FISCALIDAD

El mes de junio en España es, por definición el mes del IRPF. Aunque la reforma del Impuesto sobre la Renta contenida en la Ley 46/2002 de 28 de diciembre no será efectiva hasta la declaración que los contribuyentes presenten en junio de 2004, resulta difícil sustraerse de la tradición de dedicar en *Cuadernos* un espacio a temas tributarios. En esta ocasión son tres: la fiscalidad del ahorro, el proyecto de Ley General Tributaria, y, desde una óptica internacional, las experiencias reformadoras de la fiscalidad en los países de la Unión Europea.

En términos de obligación tributaria, el ahorro no representa para el contribuyente ninguna ventaja, y ello porque no recibe, en general, un trato especial en el IRPF. Existen, sin embargo, determinadas formas de ahorro que cuentan con una posición privilegiada —en muchas ocasiones carente de justificación—, lo que va en detrimento del deseable principio de neutralidad, situación que, no obstante sus objetivos declarados, las recientes reformas del IRPF no han hecho sino agravar. El profesor de la Universidad de Málaga, **José Manuel Domínguez Martínez** estudia, partiendo de la situación actual y de las modificaciones introducidas en ésta, la tributación del ahorro financiero en el IRPF de 2003 mediante el análisis cuantitativo de la tributación de los diferentes instrumentos de ahorro según distintos niveles de ingresos y el cálculo de sus rentabilidades netas de impuestos.

Los instrumentos de ahorro que cuentan con un tratamiento privilegiado y que, por tanto, ofrecen mayores tasas internas de rentabilidad netas de impuestos son los planes de pensiones y los planes de previsión asegurados —figura de nueva creación— con prestaciones en forma de capital, que se presentan como la opción más ventajosa, al ofrecer una rentabilidad financiero-fiscal superior a su tasa de rentabilidad bruta; los planes de pensiones con prestaciones en forma de renta, que permiten obtener una rentabilidad neta igual al tipo de interés nominal antes de impuestos; los seguros de vida —junto con las participaciones en fondos de inversión, los productos más favorecidos por la reciente reforma del IRPF—, que para plazos superiores a los cinco años son más atractivos que los depósitos a plazo y las participaciones en fondos de inversión; y, finalmente, éstas últimas, que resultan más ventajosas que los depósitos a plazo, cualquiera que sea el horizonte temporal considerado, para los contribuyentes con rentas medias y altas. Entre los instrumentos con diferimiento temporal, las acciones con capitalización de beneficios son la opción peor tratada, mientras que las acciones con reparto de dividendos ofrecen menor rentabilidad que los activos con rendimiento anual.

Por otra parte, la colaboración de **Rosa M. Galán Sánchez**, profesora de la Universidad Complutense, resume los aspectos más importantes y las novedades más destacables del anteproyecto de la nueva Ley General Tributaria, que viene a sustituir a una ley que cuenta con cuarenta años de vida y que precisa una adaptación a los principios constitucionales, a las transformacio-

nes experimentadas por el ordenamiento tributario español y a los nuevos modos de relación de los ciudadanos con las administraciones públicas.

Entre las novedades más relevantes, la autora destaca la aproximación de la regulación tributaria a la regulación administrativa común; la distinción entre las normas que regulan el tributo y las que regulan las sanciones; la profunda reforma del régimen de sanciones e infracciones, con una aproximación al Derecho penal y al régimen administrativo sancionador general y una nueva clasificación de las infracciones en leves, graves y muy graves; la introducción en el ámbito de la revisión de los actos administrativos de fórmulas que persiguen reducir la conflictividad en materia tributaria, tales como las actas "con acuerdo"; el establecimiento de incentivos para aflorar el fraude; la incorporación de nuevos derechos de los obligados tributarios a los contenidos en la Ley de Derechos y Garantías de los contribuyentes, ley cuyo contenido se integra en el anteproyecto; la nueva regulación de las consultas tributarias escritas, que establece el carácter vinculante de las contestaciones formuladas y de las valoraciones prestadas por la administración, y, finalmente, la inclusión entre los procedimientos especiales de revisión de los actos tributarios de la "revocación", que se constituye en una de las formas de resolución extrajudicial de los conflictos tributarios. Por otra parte, el anteproyecto presenta una línea continuista en materia de inspección, de recaudación y de reclamaciones económico-administrativas, entre otras.

El ambiente de reforma tributaria no es privativo de la fiscalidad española. Han sido muchas las reformas fiscales realizadas durante el período 2000-2002 en el ámbito de la UE. Los profesores de la Universidad de Vigo, **Alberto Gago Rodríguez** y **Fidel Picos Sánchez**, nos ofrecen una síntesis de los principales aspectos de las reformas fiscales practicadas en Alemania, Francia, Holanda, Irlanda, Italia y Portugal. Las medidas adoptadas son muy variadas y, así, nos encontramos, entre otras, con reducciones de los tipos de la imposición personal en Francia, Alemania y Portugal; la fijación de un tipo único del 25 por 100 en el impuesto sobre sociedades alemán; la desaparición de la imposición patrimonial con elevación simultánea del IVA y de los impuestos ambientales, y la definición de tres bases imponibles en el impuesto sobre la renta, en Holanda; la reducción progresiva de los tipos de gravamen en el impuesto sobre sociedades en Irlanda y Portugal; y la reforma fiscal verde en Italia, que incorpora un esquema compensador que emplea parte de los incrementos recaudatorios para reducir las cotizaciones sociales.

El estudio de estas reformas permite a los autores afirmar que, si bien contienen medidas de distinta naturaleza, y persiguen, en general, objetivos diversos, están configurando una evolución de los sistemas fiscales en la que se pueden identificar cuatro tendencias dominantes: reducciones generales de los tipos impositivos, que están dando lugar a un aplanamiento de las tarifas tanto en la imposición personal como en la de sociedades; empleo competitivo de los instrumentos fiscales para atraer inversiones, actividades y rentas, es decir, con un marcado objetivo de competencia fiscal internacional; esquemas anticíclicos de política fiscal en los que las reducciones tarifarias antes mencionadas son posibles gracias a la acumulación de los excedentes recaudatorios generados en la anterior fase expansiva; y, finalmente, introducción de mecanismos de imposición verde y predominio de los esquemas de dualización de las bases.

Tendencias que la fiscalidad española debe conocer y valorar de cara a futuras modificaciones.

ENTREVISTA AL PRESIDENTE DE LA CNMV

Bajo el título de *La empresa al día* nace en *cuadernos* una nueva sección, coordinada por el economista **Manuel Portela Peñas**, cuyo objeto es ofrecer una panorámica de actualidad de la empresa española y una entrevista con una destacada personalidad del mundo económico. En este número se hace referencia a las medidas de impulso de las viviendas de alquiler, la fracasada OPA de Metrovacesa, la situación actual de la banca por *on-line*, la liberalización fiscal en los traspasos de los fondos de inversión y la OPA de Gas Natural sobre Iberdrola.

La amplia entrevista a **Blas Calzada Terrados**, Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, centra su óptica en la Ley de OPAs, los requisitos que debe cumplir la información al inversor, las perspectivas de integración de los mercados bursátiles europeos y la pronta aplicación de las normas internacionales de contabilidad a las empresas españolas. *Cuadernos de Información Económica* desea agradecer al Presidente de la CNMV su amable disposición a responder a un cuestionario tan prolijo y la valiosa dedicación de su escaso tiempo a esta tarea.

TEMAS BANCARIOS EN *CUADERNOS*

Tres temas con dimensión bancaria y crediticia se integran en este número de *cuadernos*. El primero ofrece un balance de la intermediación bancaria en las regiones españolas; el segundo da cuenta de los actuales problemas de la banca alemana y el tercero, se ocupa de las primeras experiencias del microcrédito en España.

Tras dos años de cierta estabilidad, durante el año 2002 se ha producido en las regiones españolas una disminución de la capacidad de las entidades financieras, que en ellas operan, para financiar las decisiones de gasto de empresas y familias con el ahorro materializado en depósitos tradicionales captados por aquéllas. Esta posición bancaria neta de las Comunidades autónomas, junto con sus factores determinantes, es objeto de análisis en el trabajo de **Santiago Carbó Valverde** y **Rafael López del Paso**, ambos de la Universidad de Granada y FUNCAS, quienes también abordan el estudio del comportamiento de los diversos tipos de entidades y realizan una previsión sobre la posible orientación futura del sistema bancario de las regiones.

Son ocho las Comunidades autónomas que presentan, en términos bancarios, una posición inversora neta, y se concentran fundamentalmente en el Arco del Mediterráneo; otras ocho tienen carácter ahorrador, mientras que las dos restantes presentan una situación de equilibrio. Las diferencias en la posición bancaria de las regiones se deben, tal y como ponen de manifiesto los indicadores manejados por los autores, a las distintas características en cuanto a estructura competitiva y configuración de sus sistemas bancarios, a su patrón de crecimiento económico, a su nivel de renta, a la distribución de su población y al diferente impacto del proceso de intermediación e innovación financieras.

En general, en las regiones las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito han ganado cuota de mercado a la banca privada tanto en el mercado de créditos como en el de depósitos, tendencia que parece que continuará en el futuro, lo que, dado su fuerte vínculo territorial y su conocimiento de las ne-

cesidades financieras de las áreas en las que operan, tendrá efectos beneficiosos en la medida en que quedará garantizado el mantenimiento de los flujos crediticios necesarios para la financiación de las inversiones en las regiones.

En lo que a la banca alemana se refiere, la significativa reducción de los resultados del ejercicio 2002 sufrida por los cuatro principales bancos alemanes, ha llevado a tres de ellos —Dresdner Bank, Commerzbank e Hypo Bank— a entrar en pérdidas por vez primera en su historia. Un hecho destacado al que *Cuadernos* presta atención en este número con un trabajo que firman **Alfonso García Mora** y **David Roldán**, de Analistas financieros Internacionales. En él, caracterizan al sector bancario alemán por una elevada fragmentación: más de 2.500 entidades de crédito, casi 54 mil sucursales y una ratio muy alta de empleados, cuya consecuencia inmediata son unos costes de explotación muy elevados. Si a esto se añade una intensa competencia, con el consiguiente estrechamiento de márgenes, y la debilidad de la coyuntura económica, la reducción de los costes se convierte en un objetivo necesario y acuciante para encarar adecuadamente el futuro inmediato.

Los efectos de esta delicada situación actual se materializan en una caída de las cotizaciones bancarias por debajo de su valor contable, un deterioro de sus coeficientes de solvencia y una reducción de *ratings*, en estos momentos ya claramente inferiores a los de los grandes bancos españoles. Frente a un panorama tan pesimista, los autores consideran que no existen riesgos de liquidez importantes y que no se dan las condiciones para una restricción de los créditos (*credit crunch*). Una mejora de la coyuntura de la economía alemana sería muy favorable para la recuperación del sector y, a medio plazo, la aparición de un intenso proceso de concentración bancaria que reduzca la elevada fragmentación existente.

Finalmente, se plantea el tema de los microcréditos. Cuando en 1976 el profesor Yunus y otros colegas decidieron crear en Bangladesh el Grameen Bank, dirigido a impulsar programas de microcrédito, muy pocos podían pensar que años más tarde este banco operaría con un millón de prestatarios y un millardo de dólares. Esta experiencia se extendió por el sudeste asiático y América Latina, y ya en los años noventa a Europa y Estados Unidos.

El trabajo de la profesora de la Universidad de Zaragoza, **Begoña Gutiérrez**, examina, tras una breve descripción del papel de los microcréditos en los países en vías de desarrollo y en los desarrollados, las experiencias pioneras en este campo en España, que clasifica en cuatro grupos:

1. Entidades sociales que intermedian con fondos reembolsables procedentes de ahorradores. El modelo elegido es el seguido por COOP 57.

2. Entidades que utilizan fondos no reembolsables procedentes de donaciones y subvenciones. Tal es el caso de FEEDEI y de la Fundación Un Sol Món, esta última ligada a Caixa Cataluña.

3. Entidades de crédito que abre una línea de financiación. Se examina el modelo seguido por la CAI.

4. Entidades públicas de crédito que comparten el riesgo con otras de carácter privado. Esquema seguido por el ICO.

La conclusión a que llega el trabajo es la inexistencia en estos momentos

de un modelo único de actuación en España y de que sólo la experiencia futura permitirá evaluar el sistema más adecuado para cada circunstancia.

LA REFORMA CONCURSAL

El derecho concursal tiene una función tuitiva del sistema económico: facilitar que las situaciones de insolvencia empresarial se resuelvan de la forma menos traumática. Los defectos y limitaciones del actual sistema español son bien conocidos y han originado multitud de intentos reformadores a lo largo de la historia que parecen finalmente culminar con los proyectos que actualmente se tramitan.

El profesor de la Universidad Complutense **Jesús María González García** analiza los aspectos fundamentales y las novedades más relevantes de los Proyectos de Ley concursal y de Ley Orgánica para la reforma concursal que, una vez aprobados, conformarán la *reforma concursal*. El repaso de los diversos intentos frustrados de reforma del Derecho concursal da paso al examen de los argumentos y las razones que han avalado su necesidad. Como características centrales de la reforma, el autor señala su vocación simplificadora, su eficacia en diferentes ramas del derecho y la circunstancia de que conforma un marco legal de gran amplitud. Entre las novedades que incorpora, una de las principales es la reducción de las clases de los procedimientos concursales, que se sustituyen por un procedimiento único, el concurso, aplicable a cualquier situación concursal, y ello en virtud de la consideración de los principios de unidad de disciplina y de unidad de sistema, principios que la reforma suma al de unidad legal.

El carácter simplificador de la reforma se pone también de manifiesto en otros dos aspectos. En primer lugar, en la regulación de los órganos del concurso, que se reducen a dos: el Juzgado de lo Mercantil, con cuya creación se persigue la especialización de los órganos jurisdiccionales en materia concursal, y un órgano colegiado denominado Administración concursal, al que se le han encomendado importantes funciones. En segundo lugar, en la reducción a tres de las clases de créditos y su simplificación, integrando todos los créditos del deudor en la masa pasiva. Por otra parte, los efectos de la declaración del concurso también incorporan novedades, resultando el nuevo régimen menos gravoso que el anterior para el deudor, al otorgar primacía a la continuidad de la actividad profesional. Otra novedad de gran calado es la sustitución del sistema de nulidad absoluta en la devolución al patrimonio del deudor, de aquellos bienes que no debieron salir, por otro que contempla la posibilidad de reintegrar a la masa activa los bienes que salieron indebidamente, perjudicando los intereses de los acreedores. Por último, la reforma contempla el establecimiento de una serie de medios para fomentar el convenio como solución natural del concurso, tales como el convenio anticipado.

CARA Y CRUZ DEL ENVEJECIMIENTO

Uno de los problemas sociales más importantes a los que debe enfrentarse la sociedad del siglo XXI es el del envejecimiento de la población. La notable caída de la tasa de natalidad, junto con el avance sanitario en la lucha contra las enfermedades, está dando lugar a pirámides de población regresivas, entendidas como que van ampliándose progresivamente en las zonas altas de edad. El aspecto positivo de este panorama se centra obviamente en la

prolongación de la esperanza de vida de los ciudadanos, pero la atención creciente que este colectivo demanda es fuente de gasto y empleo de medios que no pueden ser ignorados.

El trabajo de los profesores **Alvira** y **García López**, habituales colaboradores de *Cuadernos*, examina el imparable proceso de envejecimiento de la población en el mundo, tanto en los países industrializados como en los menos desarrollados, y se centra luego en España con el fin de buscar respuestas al nuevo modelo de vejez caracterizado por el progresivo aumento del número y porcentaje de las personas mayores. Es especialmente relevante el creciente peso del grupo que supera los ochenta años, que junto con la pérdida de autonomía que sufren estos ancianos, va a exigir una atención más personalizada de la sociedad.

Cualquiera que sea el enfoque del problema, el aumento de la tasa de dependencia de jóvenes y mayores, causado por el retraso en la incorporación al trabajo de los primeros y por la ampliación de la longevidad en los segundos, exige una ampliación de la vida activa, y no su reducción como viene haciéndose hasta ahora, como condición necesaria para el mantenimiento de una sociedad que camina ineluctablemente hacia el envejecimiento.

INFORMACIÓN ECONÓMICA INTERNACIONAL

En el ámbito económico internacional sigue planeando la incertidumbre sobre si existe la posibilidad de que se produzca un estancamiento e incluso una nueva recesión y sobre el momento en que se iniciará una recuperación económica firme. Aunque existe un cierto consenso entre los organismos económicos internacionales —cuyos informes comenta **Ricardo Cortes**— respecto a que será en la segunda mitad de 2003 cuando dé comienzo dicha recuperación, afianzándose algo más el crecimiento en 2004, apuntan también la existencia de ciertos riesgos que podrían retrasarla hasta bien entrado el año 2004. Asimismo, existe consenso en cuanto a que se espera una recuperación progresiva pero en ningún caso espectacular.

Para la Comisión Europea, la recuperación en 2003 se apoyará en la vuelta de la confianza y en precios del petróleo más bajos, y en 2004 en la creación de empleo, la recuperación de la inversión y un entorno internacional más favorable. En EE.UU. la recuperación será modesta y se apoyará en el estímulo monetario y fiscal y el crecimiento de la productividad. La OCDE, por su parte, estima que la recuperación dependerá del grado en que se hayan eliminado los desequilibrios y del apoyo de las políticas económicas, que, dado su carácter acomodaticio presente, están en disposición de impulsar el crecimiento, sobre todo la política monetaria. Insiste, además, en la importancia que para la recuperación tiene la profundización en las reformas estructurales y el logro de una mayor productividad tanto en Europa como en Japón. En opinión del FMI, la recuperación global seguirá siendo vacilante y además muy dependiente de la evolución de la economía norteamericana. Coincide con la OCDE en que el elemento clave para que la economía mundial logre su crecimiento potencial lo constituyen las reformas estructurales. Entre los factores que pueden poner en peligro la recuperación, estos organismos internacionales señalan la debilidad de la confianza, unos déficit presupuestarios y de cuenta corriente crecientes, la continuada caída de las bolsas, el riesgo de una burbuja de precios de los inmuebles, la persistencia de la inseguridad en el entorno económico internacional, la reestructuración de los balances de em-

presas y familias, y la debilidad de la demanda de las familias derivada de la posibilidad de una evolución desfavorable del mercado de trabajo y de los precios de las viviendas. El Fondo alerta, además, sobre los peligros de que la deflación se extienda a la economía mundial.

La negativa evolución de la economía alemana es motivo de especial preocupación para los Seis Institutos Alemanes, que se muestran muy pesimistas al respecto, ya que esperan sólo un lento progreso a partir de mediados de año. Los factores que podrían estimular esta economía son la recuperación de la economía mundial y una política monetaria expansiva.

Por su parte **Ramón Boixareu**, explora para los lectores de *Cuadernos,* lo más destacable de la prensa económica internacional. Su selección se centra, en esta ocasión, en cinco tópicos:

1.La debilidad de la economía internacional, pese a la brevedad de la guerra de Irak, y la necesidad de coordinación de las políticas económicas.

2.El debatido tema de la paridad euro/dólar.

3.La vigencia del pacto de estabilidad en Europa.

4.Los problemas específicos de la economía alemana.

5.Los escollos con que tropieza la elaboración de una constitución europea.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

La sección dedicada al comentario de libros se abre con la reseña de *Los costes invisibles de la enfermedad*, de **María Angeles Durán Heras**, obra que aborda un amplio rango de cuestiones relacionadas con la economía de la salud, y más concretamente con los cambios en el reparto de la carga asistencial entre el cuidado formal y el sector informal, que abarca los costes asistenciales y su contabilización, un análisis socioeconómico del sector sanitario, el análisis empírico de la importancia del sector familiar de servicios de salud, el estudio de la demanda de cuidado no remunerado, el papel del asociacionismo en España, y cuestiones legales relacionadas con el derecho de protección de la salud, entre otras. En opinión de **Juan Manuel Cabasés**, de la Universidad Pública de Navarra, autor de la reseña, el libro supone una importante aportación tanto para la investigación como para la toma de decisiones en el ámbito de la atención sanitaria y de las prioridades en salud.

El libro *La banca ética. Mucho más que dinero*, coordinado por **Oriol Alsina** y comentado para *Cuadernos* por **Isabel Couceiro Núñez**, de la Obra social de Caixa Galicia, reúne las ponencias presentadas en el seno del I Congreso Internacional de Banca Ética en Cataluña, celebrado en noviembre de 2000 y organizado por la asociación Finaçament Ètic i Solidari. Ofrece, en su primera parte, un repaso de algunas experiencias de banca ética en países en vías de desarrollo y en Europa y Estados Unidos y de instituciones que no siendo bancos realizan una actividad bancaria parcial. También aborda otros temas de interés como los relativos a la investigación ética y las auditorías sociales y a los instrumentos éticos aplicados al ámbito de la cooperación internacional. La segunda parte se centra en las experiencias de entidades que han

desarrollado productos financieros de carácter ético y solidario en España y, más concretamente, en Cataluña. En opinión de **Isabel Couceiro,** constituye un buen instrumento para ampliar conocimientos sobre las finanzas socialmente responsables.

Santiago Carbó Valverde, de la Universidad de Granada y FUNCAS, reseña la obra de **José Manuel Domínguez Martínez** *El sistema financiero andaluz y las cajas de ahorros: una visión panorámica*, en la que se ofrece un estudio sintético de la situación actual del sistema financiero andaluz y del papel central que en él desempeñan las cajas de ahorros andaluzas, estudio que se lleva a cabo mediante el riguroso análisis, basado en el manejo de un elevado volumen de información muy actualizada, de gran cantidad de cuestiones que atañen a las cajas de ahorros en general y a las andaluzas en particular, sin rehuir, además, aquéllas que han suscitado mayor polémica, tales como su regulación, su naturaleza fundacional, la composición de sus órganos de gobierno, y el problema de la dimensión y las fusiones, entre otras.

RECORDANDO A MARJORIE GRICE-HUTCHINSON

Este número de *Cuadernos* se cierra con el afectivo recuerdo hacia la figura de la doctora **Marjorie Grice-Hutchinson**, fallecida el pasado 12 de abril.

La breve pero sentida nota del Profesor **Rogelio Velasco Pérez**, seguida de una bibliografía de la autora desaparecida, ofrece una oportunidad de recordar la singular vida y obra de tan insigne cultivadora de la historia del pensamiento económico, con aportaciones muy notables.

FUNCAS, que en diferentes ocasiones se ha beneficiado de la colaboración de la doctora **Grice-Hutchinson**, quiere manifestar expresamente su sentimiento por esta pérdida irreparable, a la vez que animar a los lectores a abordar la lectura, siempre instructiva, de sus aportaciones. Sería, sin duda, el mejor homenaje que se le pueda tributar.

Economía Española

ESPERANDO LA RECUPERACIÓN

Ángel Laborda(*)

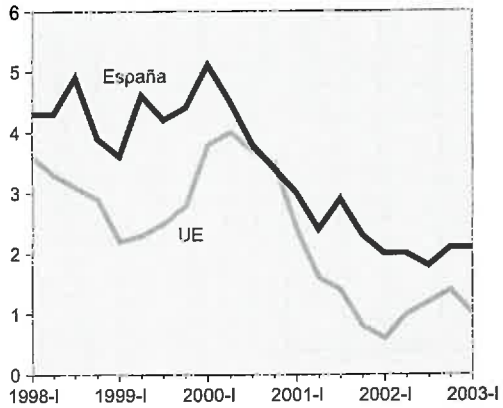
1. INTRODUCCIÓN

Dos años después de que el ciclo de los noventa cambiase de tendencia y se iniciase la fase de recesión, la economía mundial no acaba de encontrar el camino de la recuperación. Algunos analistas han querido ver las causas en el deterioro de las expectativas provocado por la guerra de Iraq, pero en realidad éstas se sitúan en los propios fundamentos de las economías, que todavía se encuentran en la fase de ajustar los fuertes desequilibrios producidos durante los años de la desordenada expansión anterior. Pero ello significa, al mismo tiempo, que los mediocres resultados registrados por las principales economías en los últimos trimestres deben entenderse como un proceso normal, que ralentiza el crecimiento, y no como el inicio de una nueva pendiente que conduce a una nueva recesión. A pesar del escepticismo de cualquier ejercicio de previsión actual tras los notorios fallos repetidos a lo largo de los tres últimos años, todo apunta a que dicho proceso de ajuste esté suficientemente avanzado hacia finales de este año como para que se inicie una nueva fase expansiva, que se hará notoria en 2004.

En este contexto, la economía española está capeando el temporal mejor que en otras fases cíclicas anteriores y mejor que la mayoría de las economías de su entorno. Como se aprecia en el gráfico 1, el diferencial de crecimiento con los países de la UE, que tradicionalmente se observaba en las fases cíclicas expansivas pero desaparecía en las recesivas, se ha mantenido en esta ocasión. Las causas son tanto de orden estructural como coyuntural, si bien predominan estas últimas, lo que plantea incertidumbres sobre la continuidad de este diferencial de crecimiento a medio y largo plazo. Entre las primeras, cabe mencionar el nuevo escenario de estabilidad macroeconómica conseguido tras el saneamiento de las finanzas públicas y la integración en la UEM. En cuanto a las segundas, las más importantes derivan del *shock* monetario positivo que suponen para España los bajos niveles de tipos de interés reales y la integración en la UEM con un tipo de cambio depreciado, y el fenómeno de la inmigración, que ha proporcionado abundante mano de obra barata y en condiciones flexibles y un aumento de la demanda de consumo y viviendas.

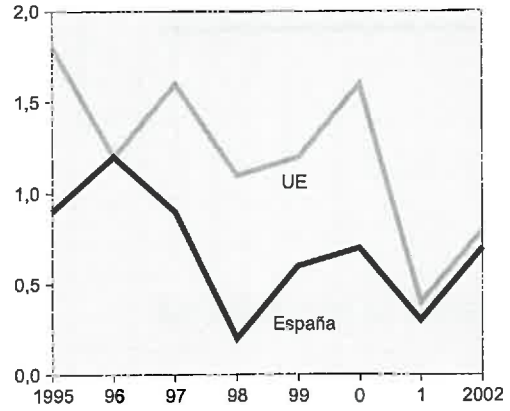
Otro elemento de incertidumbre sobre los resultados relativos de la economía española a medio plazo derivan de su evolución coyuntural actual. Es cierto que crece más que la media de la UE, pero manteniendo los desequilibrios generados en la etapa anterior, fundamentalmente en el ámbito de la inflación y del elevado endeudamiento y el escaso ahorro del sector privado. En el primer caso, la consecuencia es un deterioro progresivo de la competitividad, pues los mayores aumentos de precios y salarios no están respaldados por un diferencial de productividad, sino que, al contrario, ésta crece menos que la media europea, como muestra el gráfico 2. En cuanto al endeudamiento, el alto nivel alcanzado, especialmente en el ámbito de las fa-

GRÁFICO 1
PIB ESPAÑA-UE
Variación interanual c.v.e.



Fuente: Eurostat e INE.

GRÁFICO 2
PRODUCTIVIDAD DEL TRABAJO ESPAÑA-UE
Variación interanual c.v.e.



Fuente: Eurostat e INE.

milias, supone una mayor exposición a los riesgos de subidas en el futuro de los tipos de interés y una mayor cautela en el gasto de los consumidores. Ello podría originar una expansión más moderada de la demanda interna en la próxima fase expansiva que, para que no afectase al crecimiento del PIB, debería ser compensada por una mayor atención a la demanda externa, lo que requiere cambiar la tendencia actual de pérdida de competitividad. Este esfuerzo se hace más apremiante tras la fuerte apreciación del euro a lo largo del último año.

En los siguientes apartados del artículo se analiza brevemente el contexto internacional en que está desenvolviéndose la economía española y, con más detalle, las tendencias recientes de la misma, acabando con las previsiones para el año en curso y el próximo.

2. EL CONTEXTO INTERNACIONAL

Tras mostrar signos de recuperación a lo largo del pasado año, las grandes economías mundiales han vuelto a registrar resultados mediocres —en algunos casos francamente negativos, como la alemana— en los últimos trimestres. Ello, unido a la incertidumbre generada en torno a la guerra de Iraq y sus consecuencias sobre el mercado del petróleo y el comercio internacional, ha hecho temer una nueva recaída en la recesión. Sin embargo, aunque persisten los riesgos y el clima de confianza sigue en mínimos en Europa, la evolución reciente no debe interpretarse como un nuevo cambio de tendencia, sino como la continuación del proceso de ajuste que quedó incompleto y pospuesto bajo los efectos de las políticas expansivas adoptadas a lo largo de 2001 y 2002. Dichas políticas evitaron, ciertamente, que la economía mundial se precipitara en una profunda recesión, pero no pueden suplantar, en todo caso suavizar, la corrección de los desequilibrios generados en la etapa de expansión.

La economía de los EE.UU. se encontraba en plena fase recesiva cuando sucedieron los acontecimientos del 11-S. Los temores a que ésta se intensificara llevaron a las autoridades y a los gerentes de las empresas privadas a adoptar políticas fiscales, monetarias y comerciales agresivas, que se tradujeron en una inmediata respuesta de los consumidores norteamericanos ya en el último trimestre de 2001, provocando una rápida recuperación durante buena parte del año siguiente. Ello fue saludado como la superación de los problemas y el retorno a tasas de crecimiento como las observadas durante la segunda mitad de los noventa. Sin embargo, la recuperación fue efímera, y en los últimos meses de 2002 el ritmo de crecimiento volvió a moderarse notablemente por debajo de su potencial, situación que se ha prolongado durante la primera mitad del año en curso. La razón es obvia: los impulsos monetarios y fiscales habían logrado frenar en una primera instancia el temido desplome del gasto tras el 11-S, pero

cajAstur

directo

Ahora, Cajastur está siempre donde tú estás. A través de Cajastur Directo. Porque donde tengas un teléfono, un ordenador con conexión a Internet o un móvil con tecnología WAP, tendrás siempre una oficina Cajastur. Para lo que quieras. Así no tendrás que ir a la Caja cada vez que tengas que ir a la Caja.

Infórmate en el 985 10 24 45 y contrata ya tu servicio de Banca a Distancia Cajastur Directo . Es gratis.

banca telefónica
901 105 005

banca por internet
www.cajastur.es

servicio wap

cajAstur

CORREOS
on line
Su oficina postal virtual
SERVICIOS
Tarifas
Correo digital
Franqueo electrónico
Localizador de oficinas
Simulador de campañas
Identificación de certificados
Búsqueda de Códigos Postales
Identificación de notificaciones
Seguimiento de Postal Exprés
www.correos.es
902 197 197
365 días al año, 24 horas al día

al mismo tiempo habían pospuesto los ajustes de los desequilibrios financieros de familias, empresas y mercados de valores; éstos se están produciendo ahora, lo que mantiene a la economía al ralentí.

Una situación similar, aunque la cadena de acontecimientos no haya sido la misma que en los EE.UU., se ha producido en Europa, si bien con la diferencia de que aquí crecer al ralentí supone tasas inferiores en más de un punto porcentual a las norteamericanas, manteniendo prácticamente la misma diferencia que separa a sus respectivos crecimientos potenciales a largo plazo. Es decir, los problemas de las economías europeas son fundamentalmente de tipo estructural, a los que se superpone la debilidad propia del momento coyuntural. No obstante, el comportamiento de las distintas economías europeas difiere significativamente, viéndose el conjunto muy afectado negativamente por la especial situación de la economía alemana, tanto en resultados como en el clima de confianza.

La cuestión clave en estos momentos —de la que dependen en buena parte las expectativas de los agentes económicos— es el previsible calendario de inicio de la recuperación, dado el escepticismo provocado por los fallos de diagnóstico y previsión en los análisis de coyuntura de los dos últimos años. Las previsiones de primavera de los organismos internacionales especializados sitúan esta recuperación en la segunda mitad del año en curso, con ligeros matices sobre si el inicio se producirá a mediados o a finales del año. En nuestra opinión, este escenario es bastante probable, si bien la recuperación puede ser algo más lenta de lo contemplado en alguna de dichas previsiones y no se hará notoria hasta 2004. En el cuadro 1 se recogen las últimas previsiones del FMI, OCDE, CE y del consenso de analistas privados. En cuanto al crecimiento del PIB, todas apuntan a tasas algo superiores al 2 por 100 en los EE.UU. para 2003 —una cifra similar a la obtenida en 2002— y en torno al 3,5 por 100 para 2004. En la UEM, la tasa prevista para 2003 es del 1 por 100 —también similar a la cifra registrada en 2002— y de algo más del 2 por 100 para 2004. En ambos casos, la cifra de 2004 significa volver al ritmo potencial de largo plazo tras tres años por debajo.

Los argumentos sobre los que apoyar estas previsiones son varios. El principal es que los mediocres resultados que se están observando en los últimos trimestres no son tanto un cambio de tendencia a peor como el resultado de los ajustes que se están operando en las posiciones financieras de los agentes económicos. Estos ajustes se perciben claramente en la mejora de las cuentas de resultados de las empresas y en el aumento de la tasa de ahorro de las familias, y cabe pensar que estarán suficientemente avanzados hacia el final de este año para permitir una mejora de las expectativas y del gasto en inversión y, en menor medida, del consumo. Por supuesto, los ajustes se prolongarán durante 2004, pero siempre las primeras fases de las recuperaciones son compatibles con la finalización de este proceso. Todo ello se está viendo favorecido por el rápido desenlace de la guerra de Iraq, que ha despejado muchas incertidumbres y riesgos, entre ellos la posible escalada del precio del petróleo. El otro argumento de peso es el efecto de las políticas fiscales y monetarias expansivas, fundamentales en esta coyuntura no tanto para animar el gasto sino para acelerar el proceso de ajuste de las posiciones financieras de los agentes privados, aunque ello comporte un empeoramiento de la posición del sector público de carácter coyuntural. Ello constituye el argumento principal en que se basan las numerosas peticiones para que el BCE baje los tipos de interés.

Un elemento adicional para llevar a cabo recortes de tipos de interés en Europa es la reciente intensificación de la tendencia de apreciación del euro (depreciación del dólar) iniciada en 2002. Aunque la cotización actual no se aleja excesivamente de la paridad con que nació la moneda europea a comienzos de 1999 y de su valor teórico de equilibrio (véase el recuadro gráfico), el nuevo escenario puede cambiar las bases sobre las que se ha apoyado el crecimiento económico en los EE.UU. y en Europa en los últimos años, especialmente si continúan, como es probable, las tendencias actuales. La fortaleza del dólar desde mediados de los noventa y la pareja afluencia de capitales hacia los EE.UU. propiciaron un fuerte crecimiento de la demanda interna en ese país, que arrastró a las economías del resto del mundo, pero provocó niveles de déficit y endeudamiento insostenibles a largo plazo. La vuelta al equilibrio pasa por la depreciación del dólar, pero eso significa que el crecimiento de su economía tenga que basarse ahora menos en la demanda interna y

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS INTERNACIONALES PARA 2003-2004
Variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	2003				2004			
	FMI	*OCDE*	*CE*	Consensus Forecasts	*FMI*	*OCDE*	*CE*	Consensus Forecasts
PIB								
EE.UU.	2,2	2,5	2,4	2,3	3,6	4,0	2,5	3,6
UEM	1,1	1,0	1,0	1,0	2,3	2,4	2,3	2,0
Japón	0,8	1,0	1,5	0,8	1,0	1,1	1,3	0,8
España	2,2	2,1	2,0	2,2	3,1	3,1	3,0	2,9
Países avanzados	1,6	1,9	2,0	2,0	2,8	3,0	2,5	2,8
Mundo	3,2	–	3,2	2,0	4,1	–	3,7	2,9
Precios consumo								
EE.UU.	2,2	2,4	2,0	2,4	2,4	1,7	1,7	2,0
UEM	1,7	2,0	2,1	2,0	1,6	1,6	1,7	1,6
Japón	–0,7	–0,9	–0,6	–0,6	–0,5	–1,0	–0,7	–0,6
España	3,2	2,9	3,2	3,1	2,8	2,4	2,7	2,7
Tasa de paro (Porc. pob. activa)								
EE.UU.	6,2	6,0	6,0	6,0	5,9	5,8	6,2	5,7
UEM	8,8	8,0	8,8	8,8	8,7	7,9	8,8	8,7
Japón	5,5	5,7	5,4	5,6	5,4	5,7	5,4	5,7
España	11,4	12,0	11,6	–	10,9	11,7	11,4	–
Déficit B.P. c/c (Porc. PIB)								
EE.UU.	–5,3	–5,4	–5,6	–	–5,1	–5,5	–6,1	–
UEM	1,1	1,0	1,0	–	1,1	1,0	1,0	–
Japón	2,7	3,1	3,1	–	3,0	3,9	3,4	–
España	–1,8	–3,0	–2,6	–	–1,8	–3,2	–2,7	–
Comercio mundial								
Total mundial	4,3	5,9	5,4	–	6,1	8,8	6,6	–
UEM	–	–	3,6	–	–	–	6,0	–
Total excluida UEM	–	–	6,2	–	–	–	6,9	–
Precio en $								
Petróleo crudo	24,2	7,8	10,3	–	–19,4	–3,8	–14,9	–
Resto de mat. primas	9,4	9,5	10,3	–	2,3	5,1	2,5	–

Fuentes: FMI (WEO, abril 2002); OCDE (OECD EO preliminary edition, abril 2002); CE (Previsioners económicas de primavera, marzo 2003; y Consensus Economics (*Consensus Forecasts*, mayo 2003).

más en la externa, lo que para Europa supone tener que reorientar las bases de su crecimiento en sentido contrario al de los EE.UU., y eso pasa por fortalecer su demanda interna. Por supuesto, la bajada de los tipos de interés ayudaría en este proceso, pero ahora más que nunca se hace necesario dinamizar el potencial de crecimiento endógeno de la economía europea, lo que requiere reformar sus rígidos mercados de bienes, servicios y factores productivos y acelerar la formación del mercado único.

3. TENDENCIAS RECIENTES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

3.1. El PIB y los agregados de la demanda

Siguiendo la tendencia de desaceleración iniciada en 2000, el *crecimiento del PIB* volvió a reducirse en 2002 hasta una tasa media anual del 2 por 100. No obstante, las estimaciones de la contabilidad nacional trimestral (CNTR) muestran que la tendencia descendente ter-

RECUADRO GRÁFICO:

El tipo de cambio del euro frente al dólar

El día 1 de enero de 1999 nacía la moneda común europea, el euro. Su valor se fijó igual al de un ECU, la moneda de cuenta de la UE hasta aquel momento. En el primer día de cotización su cambio frente al dólar cerró a 1,179 dólares. Desde entonces, el euro ha atravesado tres etapas: durante la primera, que finaliza a finales de septiembre de 2000, el euro se depreció del orden de un 30 por 100; durante la segunda, que se extiende desde octubre de 2000 hasta enero de 2002, el euro se estabiliza, con altibajos, en torno a 0,88 dólares; por último, entre esa fecha y finales de mayo de 2003, su tendencia es al alza, hasta recuperar prácticamente su cotización inicial. Ante estas fuertes fluctuaciones, pueden plantearse numerosas cuestiones de orden teórico y práctico, algunas de las cuales quedan ilustradas en el gráfico adjunto.

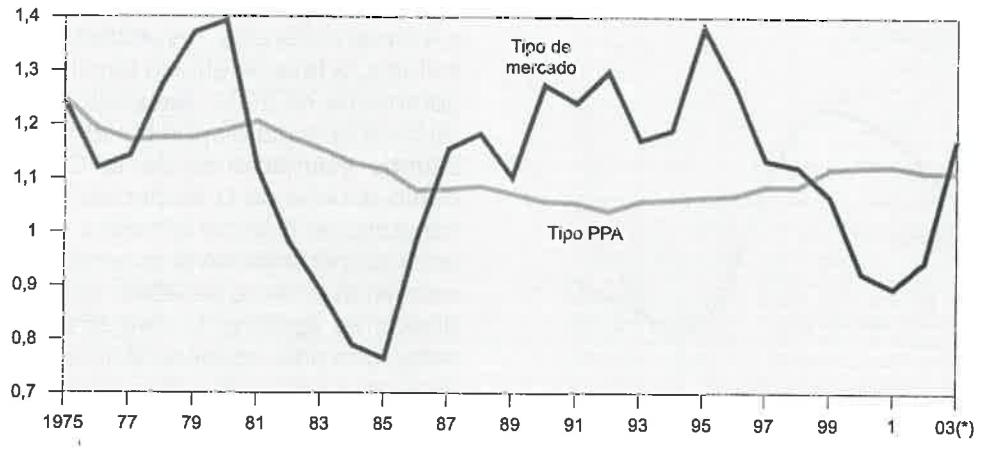
En primer lugar, los movimientos de los tipos de cambio observados en los últimos cuatro años pueden considerarse normales desde el punto de vista histórico. Como se ve en el gráfico, utilizando medias anuales, entre 1980 y 1985 el entonces ECU se depreció un 55 por 100 frente al dólar; a lo largo de los diez años siguientes recuperó el nivel de 1980 tras apreciarse un 80 por 100; entre 1995 y 2001 vuelve a perder un 35 por 100, habiendo recuperado posteriormente la mitad de dicha pérdida.

En segundo lugar, si tomamos como valor teórico de equilibrio a largo plazo el tipo de cambio que mantiene la paridad del poder adquisitivo (PPA), observamos que las desviaciones de las cotizaciones de mercado son muy cuantiosas. Cuando nace el euro, su valor de mercado se situaba en torno a un 7 por 100 por encima de su valor de equilibrio; su cotización media en 2001 se situó un 20 por 100 por debajo; y a finales de mayo último volvía a estar del orden de un 6 por 100 por encima.

Las causas de las desviaciones en el corto plazo de los tipos de cambio respecto a su valor de equilibrio a largo pueden ser numerosas y cambiantes según cada coyuntura concreta. La fuerte apreciación del dólar durante la segunda mitad de los noventa se explica fundamentalmente por la masiva afluencia de capitales hacia los EE.UU., atraídos por el diferencial de crecimiento y por las expectativas creadas en torno a la revolución de las nuevas tecnologías. Sin embargo, ese diferencial se apoyó en gran medida en un crecimiento de la demanda interna superior al de los recursos generados por la economía norteamericana, lo que ha generado un enorme endeudamiento de los agentes económicos de ese país, que se pone de manifiesto en el déficit en la balanza de pagos por cuenta corriente del orden del 5 por 100 del PIB. El pinchazo de la burbuja tecnológica y la percepción por los inversores de que estos desequilibrios son insostenibles a largo plazo y de que su corrección pasa por la depreciación del dólar explican la actual huida del dólar y su depreciación. Teniendo en cuenta lo comentado sobre la magnitud y la duración que pueden alcanzar las desviaciones de los tipos de cambio respecto a su valor teórico de equilibrio, no sería extraño que el euro continuase apreciándose y que se mantuviera por encima de su tipo PPA durante los próximos años.

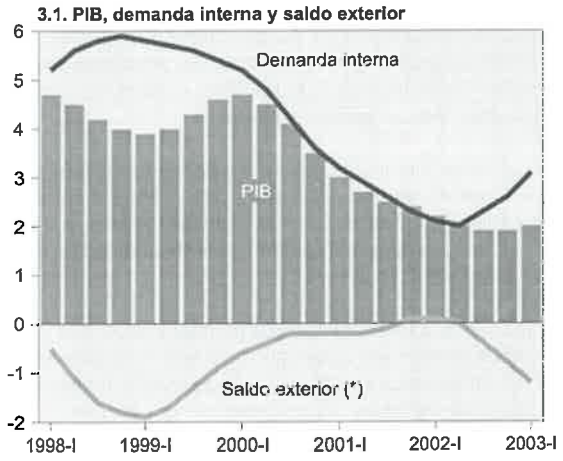
Ello plantea considerables retos a la economía europea. Su crecimiento ya no puede basarse en la demanda externa, sino que tiene que girar hacia la demanda interna –al contrario que en los EE.UU.–, lo que requiere, a corto plazo, una política monetaria más relajada y, a medio y largo plazos, aumentar el potencial de crecimiento endógeno mediante la flexibilización de los mercados, la capacitación de su mano de obra y la incorporación de las nuevas tecnologías.

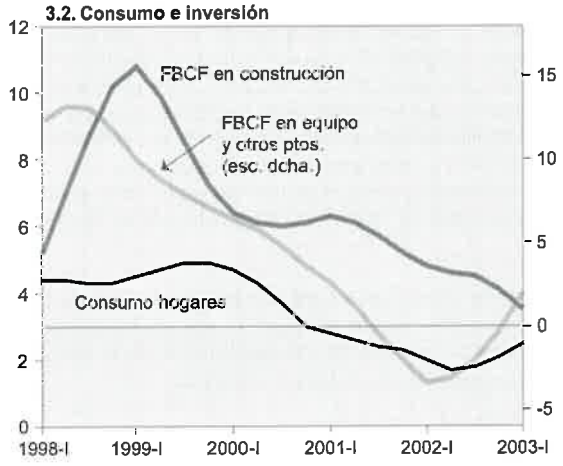
TIPO DE CAMBIO DEL EURO-ECU FRENTE AL DÓLAR
Dólares por 1 euro-ecu

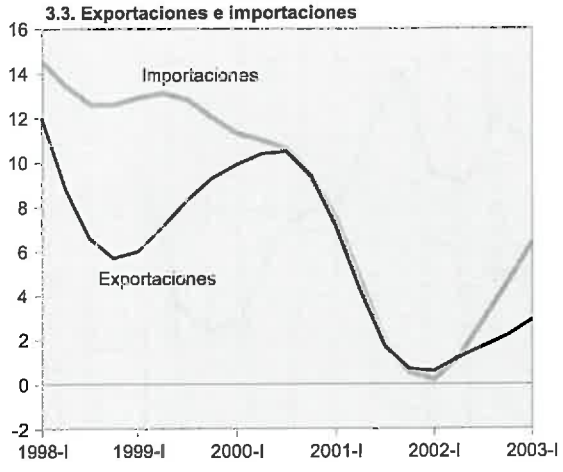


(*) Cotización 30-05-2003.
Fuentes: Comisión Europea y Banco Central Europeo.

GRÁFICO 3
PIB Y COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA
Variación interanual en porcentaje. Ciclo-tendencia







(*) Contribución al crecimiento del PIB.
Fuente: INE.

minó prácticamente en el primer trimestre, observándose posteriormente un perfil prácticamente plano en las tasas de variación interanual en torno a la cifra media señalada, apuntando una ligera recuperación a finales del año (gráfico 3). Hasta el tercer trimestre, el crecimiento del PIB prácticamente coincidió con el de la demanda interna, mientras el saldo exterior mantuvo una aportación casi neutra. Sin embargo, en el cuarto se produjo un cambio significativo: la demanda interna se aceleró notablemente, pero ello se filtró fundamentalmente hacia mayores importaciones, de forma que el PIB apenas mejoró. Estas tendencias se han mantenido en el primer trimestre del año en curso, para el que la CNTR ha estimado un crecimiento igual que en el trimestre anterior, un 2,1 por 100, con una nueva, aunque moderada, aceleración de la demanda interna y una ampliación de la contribución negativa del saldo exterior hasta casi un punto porcentual.

Por tercer año consecutivo, la *demanda interna* moderó su crecimiento en 2002, si bien de forma menos intensa que en el año anterior, registrando una tasa media del 2,2 por 100, la menor desde 1996 (cuadro 2). Todos sus componentes mostraron este perfil a la baja, excepto el consumo público.

El *consumo de los hogares* registró una evolución en línea con lo comentado para el conjunto de la demanda interna. Este comportamiento deriva de la moderación de la renta disponible de los consumidores y del deterioro de su confianza, que les ha llevado a aumentar la propensión al ahorro por motivo precaución, a la vez que por la necesidad de mejorar su situación financiera, caracterizada por tasas de ahorro y niveles de endeudamiento en mínimos y máximos históricos, respectivamente. Como resultado, la tasa de ahorro familiar se recuperó ligeramente en 2002, pasando del 10,3 por 100 de la renta bruta disponible al 10,6 por 100. Las últimas estimaciones de la CNTR señalan el punto mínimo de la tendencia descendente del consumo en el tercer trimestre del pasado año y una recuperación en el cuarto que se ha mantenido en el primero de 2003, aunque muchos indicadores (gráfico 4) muestran un perfil diferente, con una recuperación notable en el tercer trimestre y una nueva desaceleración en los dos últimos. La recuperación que se deduce de las cifras de la CNTR sería compatible con el mantenimiento de la tendencia al alza de la tasa de ahorro comentada, dado que las rentas crecie-

CUADRO 2

CONTABILIDAD NACIONAL TRIMESTRAL: PIB Y COMPONENTES DE DEMANDA, OFERTA Y RENTAS

Tasas de variación interanual en porcentaje. Series corregidas de estacionalidad y calendario

				2002				2003
	2000	2001	2002	I	II	III	IV	I
PIB (precios constantes)	4,2	2,7	2,0	2,0	2,0	1,8	2,1	2,1
DEMANDA (precios constantes)								
Gasto en consumo final	4,2	2,6	2,3	2,6	2,1	2,1	2,5	2,6
— Hogares e ISFLSH (a)	3,9	2,5	1,9	2,3	1,8	1,5	1,9	2,1
— Administraciones públicas	5,0	3,1	3,8	3,7	3,4	3,9	4,2	4,3
Formación bruta de capital fijo	5,7	3,2	1,4	0,8	1,0	1,5	2,4	2,9
— Construcción	6,1	5,8	4,5	4,1	4,5	4,9	4,5	4,1
— Equipo y otros productos	5,1	0,3	–2,2	–3,1	–3,0	–2,4	–0,3	1,5
Variación de existencias (b)	–0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,3	0,3
Demanda nacional	4,4	2,7	2,2	2,4	1,9	1,9	2,8	3,0
Exportaciones b. y s.	10,1	3,4	1,4	–2,8	–1,6	4,2	5,9	5,5
Importaciones b. y s.	10,6	3,5	2,2	–1,4	–1,8	4,3	7,7	8,0
Saldo exterior (b)	–0,3	–0,1	–0,3	–0,4	0,1	–0,1	–0,7	–0,9
OFERTA (precios constantes)								
VABpb ramas agrarias y pesquera	1,6	–3,1	–2,1	0,4	–0,4	–2,2	–6,1	–3,0
VABpb industria y energía	4,0	1,4	1,0	–1,1	0,1	2,3	2,9	2,5
VABpb construcción	6,4	5,4	4,9	4,5	4,9	5,3	4,9	4,0
VABpb servicios	4,0	3,2	2,2	2,6	2,3	1,9	2,2	2,2
— De mercado	4,2	3,3	1,9	2,4	2,1	1,4	1,6	1,7
— De no mercado	3,3	2,9	3,5	3,3	3,3	3,5	4,0	4,0
RENTAS (precios corrientes)								
PIBpm	7,8	6,9	6,5	6,0	6,4	6,5	7,0	6,7
Remuneración asalariados	8,0	6,9	6,0	6,1	6,1	5,8	6,1	6,5
— Idem a tasa de salarización constante	7,3	6,5	5,3	5,4	5,3	5,1	5,3	5,7
Excedente bruto de explotación	7,4	7,6	6,6	5,3	6,1	7,1	7,8	7,0
— Idem a tasa de salarización constante	8,3	8,1	7,4	6,2	7,0	7,9	8,6	8,0
Impuestos s/producción e importación netos	8,9	4,7	9,0	8,5	9,0	7,6	8,9	5,8
Pro memoria								
PIB precios corrientes, millardos euros	609,32	651,64	693,93	168,75	172,04	175,25	177,89	179,98
PIB precios de 1995, millardos euros	528,44	542,57	553,48	137,20	137,94	138,95	139,39	140,08
— Idem, variac. trimestral anualizada	–	–	–	2,1	2,2	3,0	1,3	2,0

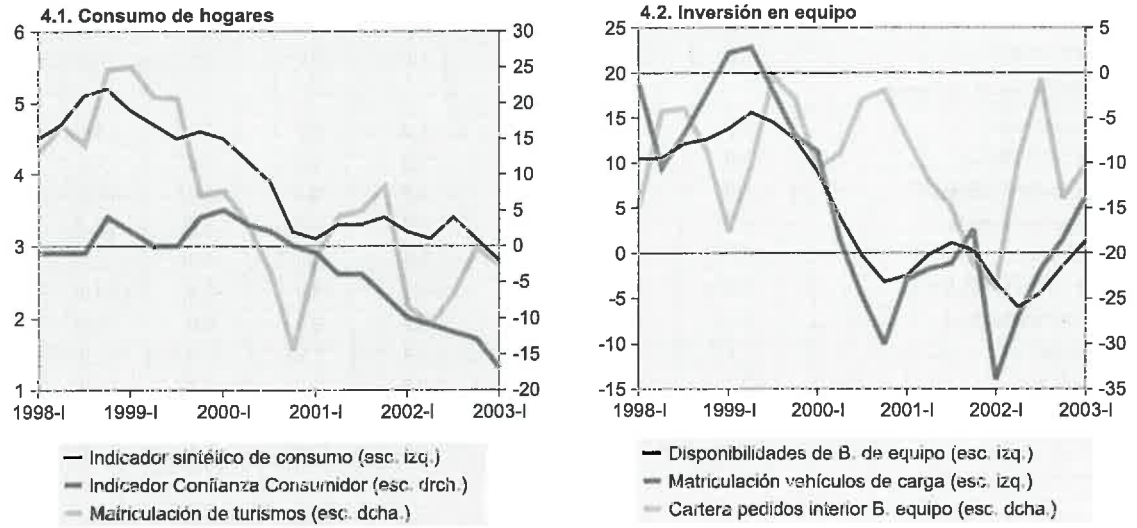
(a) Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.
(b) Contribución al crecimiento del PIB en puntos porcentuales.
Fuente: INE, Contabilidad Nacional Trimestral.

ron significativamente durante el primer trimestre de este año debido a la aceleración del ritmo de creación de empleo y a los notables aumentos de salarios y pensiones —incluido el efecto de las revisiones por las cláusulas de salvaguarda.

El *consumo público* se mantiene ajeno al ciclo económico, registrando tasas de crecimiento real superiores no sólo a las del PIB observado en estos momentos de debilidad coyuntural sino de su tendencia a largo plazo, lo que pone de manifiesto la elevada elasticidad de la demanda de servicios públicos y la dificultad de contener el gasto. La tendencia subyacente y algunos gastos extraordinarios, como los generados por la catástrofe del *Prestige*, elevaron la tasa anual al 4,3 por 100 en el primer trimestre, tasa que podría mantenerse o superarse en el segundo debido a los gastos asociados a las últimas elecciones en las administraciones territoriales. Ello configura a este agregado como uno de los pilares fundamentales del crecimiento actual de la demanda interna.

La *formación bruta de capital* viene registrando desde 1999 un mayor debilitamiento que

GRÁFICO 4
INDICADORES DE CONSUMO E INVERSIÓN
(Variación interanual en porcentaje o saldos)



Fuente: Comisión Europea, Mº de Economía, Mº de C. y T. y ANFAC.

el consumo privado, como es normal teniendo en cuenta su mayor volatilidad cíclica, aunque con evoluciones muy diferentes entre la inversión en construcción y en equipos. La *construcción* mantiene la línea de suave desaceleración que muestra desde 2000, pero manteniendo tasas positivas todavía considerables, superiores al 4 por 100. Según la Encuesta Coyuntural de la Industria de la Construcción (ECIC), la edificación residencial aceleró a lo largo de 2002 su ya elevado ritmo de los años anteriores, mientras que la edificación no residencial y la obra civil lo redujeron, especialmente en el último trimestre del año. La explicación respecto a la obra civil parece estar relacionada con la finalización del ciclo electoral de las administraciones territoriales, pues la correspondiente al Estado y sus empresas mantiene su fortaleza, a tenor de la evolución de la licitación oficial. En cuanto a la edificación residencial, son varios los factores que la impulsan fuertemente: los aumentos de la población —debido a la inmigración— y sobre todo de los nuevos hogares, al reducirse el número medio de personas por hogar y adelantar los jóvenes el momento de su independencia al mejorar las posibilidades de empleo; los bajos tipos de interés y la ampliación de los plazos de amortización de los préstamos; la inversión extranjera; y el trasvase de inversiones desde activos mobiliarios a inmobiliarios ante la caída de la Bolsa. En contra, están actuando los elevados precios de la vivienda nueva, que desde 1997 acumulan una subida media del 81 por 100. En todo caso, los indicadores de los últimos meses de 2002 y primeros de 2003 sobre visados de construcción de viviendas nuevas y sobre viviendas proyectadas e iniciadas muestran una nueva aceleración que asegura el mantenimiento de un elevado ritmo de actividad en este sector durante 2003 (gráfico 5.3). Asimismo, los precios mantienen tasas de aumento de dos dígitos.

En cambio, la *inversión en equipo y otros productos* sufrió en 2002 una notable caída en media anual, aunque inició en la segunda mitad del año una significativa mejora, de forma que en el cuarto trimestre su caída interanual se redujo a sólo un 0,3 por 100. Los indicadores de los primeros meses del este año (gráfico 4), muestran una continuidad en esta mejora, que ha sido confirmada por el crecimiento del 1,5 por 100 estimado por la CNTR. Entre los factores que deberían impulsar la inversión empresarial están los bajos tipos de interés, la paulatina mejora de las expectativas una vez finalizada la guerra de Iraq y la elevada rentabilidad que han mantenido las empresas a pesar de la desaceleración de su cifra de negocios, tal como muestran los datos de la Central de Balances del Banco de España. En contra, se sitúan el freno que está sufriendo la recuperación de la activi-

dad industrial como consecuencia del estancamiento de las exportaciones desde finales de 2002, las débiles expectativas de crecimiento a nivel internacional, especialmente en Europa, los niveles de endeudamiento de las empresas y la caída que ha registrado la utilización de la capacidad productiva en la industria en los dos últimos trimestres.

El crecimiento de las *exportaciones de bienes y servicios* durante 2002 fue muy modesto, un 1,4 por 100, y notablemente inferior al del año anterior. No obstante, su perfil de recuperación a lo largo del año fue muy acusado, terminando el cuarto trimestre con un crecimiento interanual cercano al 6 por 100. Esta recuperación estuvo ligada a la mejora de la economía y el comercio internacionales y se centró en el comercio de bienes. Los servicios turísticos, en cambio, registraron tasas negativas durante todo el año, acusando el retraimiento de los viajes a nivel internacional tras el 11-S y la débil coyuntura en los principales países europeos. También las importaciones registraron un avance moderado durante 2002, pero el repunte de la demanda final (demanda interna y exportaciones) provocó una fuerte recuperación de las mismas en el segundo semestre y un aumento de la aportación negativa del saldo exterior al crecimiento del PIB. Éste ascendió a tres décimas porcentuales para el conjunto del año.

Durante el primer trimestre de 2003, las exportaciones de bienes han acusado la debilidad de las grandes economías internacionales y el retraimiento del comercio a consecuencia de la guerra de Iraq, lo que se ha traducido en una desaceleración notable de su ritmo de avance, si bien ello ha sido compensado parcialmente por un mejor comportamiento de las exportaciones de servicios. A los factores citados, hay que añadir, como causa de la desaceleración de las exportaciones de bienes y servicios, la pérdida de competitividad derivada del diferencial de inflación con los países de la UEM y la apreciación del euro a lo largo de 2002. También las importaciones han sufrido un cierto freno en el primer trimestre del año, pero han mantenido su tendencia creciente, hasta alcanzar una tasa del 8 por 100. Ello es coherente con la recuperación de la demanda interna de consumo, inversión en capital fijo y existencias estimada por la CNTR. Como consecuencia, la aportación negativa del saldo exterior al PIB, que ya fue considerable en el último trimestre del pasado año, se ha ampliado, alcanzando casi el punto porcentual.

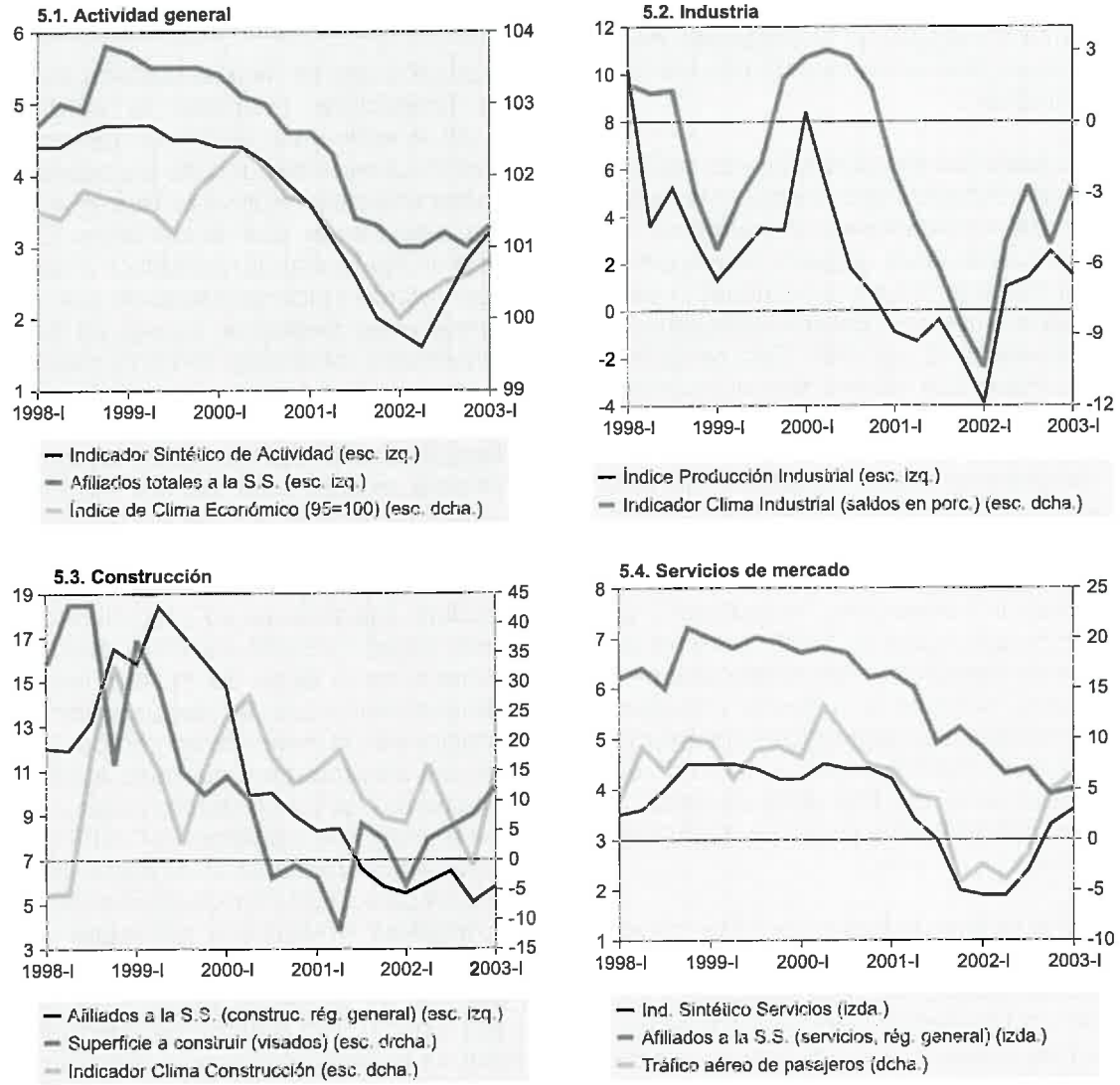
3.2. Producción, empleo y productividad

Desde el punto de vista de la oferta, todas las ramas productivas reflejaron la pérdida de pulso de la economía española durante 2002 (cuadro 2). La *rama de agricultura y pesca* volvió a registrar una tasa negativa en términos reales, si bien algo menor que la de 2001. El perfil muestra un fuerte empeoramiento a lo largo del año, provocado fundamentalmente por las malas condiciones climáticas. La mejora de éstas en los primeros meses del año en curso parece haber cambiado la tendencia, si bien manteniendo tasas interanuales negativas. Una de las producciones más importantes de la temporada de invierno, el aceite, ha sufrido una disminución notable respecto a la del año anterior.

La *industria*, excluida la construcción, aunque redujo ligeramente su crecimiento en el conjunto del año, mostró una clara tendencia de recuperación a lo largo del mismo, impulsada fundamentalmente por la recuperación de las exportaciones y la inversión en equipo. Por ello, los grupos de productos que más acusaron el repunte fueron los bienes intermedios y los bienes de equipo. Sin embargo, la CNTR muestra un nuevo empeoramiento en el primer trimestre del año en curso, que es más claro e intenso en los principales indicadores del sector (gráfico 5.2). El IPI redujo su crecimiento interanual del 2,5 por 100 en el cuarto trimestre del pasado año al 1,5 por 100 en el primero del actual, la utilización de la capacidad productiva disminuyó, así como la cartera de pedidos y, ligeramente, los afiliados a la Seguridad Social. Únicamente han mejorado las previsiones de producción para los próximos meses y la tasa interanual del empleo en el sector estimado por la EPA, si bien este último dato incorpora un alto grado de erraticidad debido a la irregular cifra del primer trimestre de 2002; si tomamos como referencia el trimestre precedente, se observa una disminución del empleo. Además de la debilidad de las grandes economías internacionales, el sector empieza a acusar la pérdida de competitividad a que le han llevado los aumentos de costes laborales durante el último año y la apreciación del euro.

Por lo que respecta a la *construcción*, su Valor Añadido Bruto (VAB) real se desaceleró lige-

GRÁFICO 5
INDICADORES DE ACTIVIDAD Y PRODUCCIÓN
(Tasas de variación interanual en porcentaje,salvo indicación en contrario)



Fuentes: CE, MINECO, MTAS, MCyT, MFOM e INE.

ramente en 2002 respecto a 2001, pero se mantuvo como el sector que más aportó relativamente a su peso al crecimiento del PIB, con una tasa media del 4,9 por 100. La mayor parte del diferencial de crecimiento de España respecto a la UEM proviene de este sector. Sobre su evolución y los factores que explican su comportamiento, valga lo comentado en el apartado correspondiente a la demanda.

El sector de los *servicios* en su conjunto fue el que acusó una mayor desaceleración durante 2002, que se concentró en los servicios de mercado, ya que los de no mercado (servicios públicos fundamentalmente) se aceleraron. El perfil trimestral de los primeros muestra que la tendencia a la baja tocó fondo en el tercer trimestre, observándose una pequeña recuperación en el cuarto. Dicha recuperación se produjo fundamentalmente en el transporte, sobre todo de viajeros en avión, el turismo, el comercio y el sector inmobiliario. En el primer trimestre de 2003, algunos indicadores muestran una desaceleración, si bien muchos de ellos están afectados por el distinto calendario de la Semana Santa respecto al año anterior. Eliminado este efecto, y teniendo en cuenta la evolución del empleo en el sector, tanto en términos de la EPA

como de las afiliaciones a la Seguridad Social (gráfico 5.4), puede concluirse que el mantenimiento de la moderada recuperación que estima la CNTR es coherente.

El crecimiento del *empleo* en 2002 según la CNTR, un 1,3 por 100 en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo (PTETC), se desaceleró más que el PIB, lo que se tradujo en una cierta recuperación de la *productividad*, 0,7 por 100 para el conjunto de la economía frente al 0,3 por 100 en 2001. A pesar de esta recuperación, sorprende que el avance de la productividad se sitúe notablemente por debajo de la media de los países desarrollados. Así, durante el periodo 1996-2002, el crecimiento medio anual en España fue del 0,6 por 100, casi la mitad que en la UE y la tercera parte que en los EE.UU. La convergencia en renta per cápita no se está haciendo, pues, como cabía esperar, por un acercamiento de la productividad, sino por la mayor utilización del factor trabajo. La explicación principal es el patrón sobre el que ha basado su crecimiento la economía española durante estos años, con fuertes crecimientos de los sectores más intensivos en mano de obra, como la construcción y servicios como la promoción inmobiliaria, el comercio, la hostelería o los servicios sociales. Ello ha sido posible por el abaratamiento de los costes laborales, la mayor flexibilidad introducida por las reformas de 1994 y 1997 y el fuerte aumento de la oferta de trabajo barato y flexible que ha originado el fenómeno de la inmigración. El sistema productivo se ha hecho, por tanto, más intensivo en mano de obra, lo cual es lógico y deseable teniendo en cuenta la baja tasa de actividad y la elevada tasa de paro. Ahora bien, el escaso avance de la productividad también está relacionado con la insuficiente incorporación de las nuevas tecnologías y con la muy baja inversión en I+D, lo que a la larga conduce a un sistema productivo poco competitivo en los sectores expuestos a la competencia internacional. En todo caso, las cifras sobre productividad resultantes de la contabilidad nacional deben ser tomadas con cautela, pues pueden ser revisadas significativamente cuando el INE publique al final de este año las nuevas estimaciones en la nueva base contable 2000.

En el cuadro 3 se ofrecen datos desagregados sobre evolución del VAB, empleo y productividad de los grandes sectores productivos. Lo que más llama la atención es que en los dos últimos años se ha producido una caída de la productividad en la industria manufacturera, que es el sector más expuesto a la competencia, aunque se observa una cierta recuperación en los últimos trimestres. También cae la productividad en los servicios de mercado, sin que en este caso se vislumbre un cambio de tendencia. En cambio, el sector de la construcción muestra un cambio muy significativo, pasando de tasas negativas en 2000 a otras positivas cercanas al 4 por 100 en el segundo semestre de 2002. En conjunto, el avance de la productividad en los sectores de mercado no agrarios fue del 0,2 por 100 en 2002, la misma cifra que el promedio 1996-2001. Se da así la paradoja de que el escaso avance de la productividad en España descansa en el sector agrario y en los servicios de no mercado.

Durante el primer trimestre del 2003 no se ha mantenido la recuperación de la productividad que se registró en el último trimestre de 2002, dado que, mientras el PIB ha estabilizado su ritmo de crecimiento, la creación de empleo se ha acelerado.

3.3. Rentas, costes y precios

Si al crecimiento real del PIB se añade el de los precios, el aumento del PIB nominal fue del 6,5 por 100 en 2002, cuatro décimas porcentuales menos que el año anterior. Las *remuneraciones de los asalariados*, calculadas a tasa de salarización constante, aumentaron algo más de un punto por debajo del PIB, observándose una desaceleración respecto al año anterior tanto en el empleo asalariado como en la remuneración por asalariado. También el *excedente bruto de explotación y las rentas mixtas*, a tasa de salarización constante, moderaron su crecimiento, pero éste se situó casi un punto por encima del PIB. Por su parte, los *impuestos* sobre la producción y la importación netos de subvenciones aumentaron dos puntos porcentuales por encima del PIB. Con ello, las remuneraciones volvieron a recortar su peso en el PIB en cinco décimas porcentuales, siguiendo la tendencia de los últimos años, que las ha llevado desde el 49,9 por 100 del PIB en 1995 al 48,2 por 100 en 2002(1). Cuatro décimas de las cinco que perdieron las remuneraciones fueron a parar al excedente, que aumentó su parte por tercer año consecutivo, con lo que vuelve a recuperar sobradamente el nivel de 1995 tras haberla reducido entre ese año y 1999. Los impuestos se anotaron la décima restante.

CUADRO 3
CONTABILIDAD NACIONAL TRIMESTRAL: PIB/VAB, EMPLEO Y PRODUCTIVIDAD
Tasas de variación interanual en porcentaje

				2002				2003
	2000	2001	2002	I	II	III	IV	I
Total economía								
PIB real	4,2	2,7	2,0	2,0	2,0	1,8	2,1	2,1
Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo (PTETC)	3,4	2,4	1,3	1,3	1,5	1,3	1,1	1,5
Productividad por PTETC	0,7	0,3	0,7	0,8	0,5	0,5	1,0	0,6
Industria manufacturera (a)								
VAB real	4,0	1,2	–0,5	–2,7	–1,7	0,7	1,7	2,0
PTETC	2,8	1,6	–0,4	–1,6	–0,6	0,3	0,4	1,3
Productividad por PTETC	1,2	–0,4	–0,1	–1,1	–1,2	0,5	1,3	0,7
Construcción								
VAB real	6,4	5,4	4,9	4,5	4,9	5,3	4,9	4,0
PTETC	7,0	5,4	2,7	4,8	3,5	1,5	0,9	1,7
Productividad por PTETC	–0,6	0,0	2,2	–0,2	1,4	3,7	3,9	2,3
Servicios de mercado								
VAB real	4,2	3,3	1,9	2,4	2,1	1,4	1,6	1,7
PTETC	4,4	2,3	2,5	2,5	2,8	2,3	2,4	2,4
Productividad por PTETC	–0,2	1,0	–0,6	–0,2	–0,8	–0,9	–0,7	–0,7

(a) Ramas industriales excluidas las energéticas.
Fuente: INE, Contabilidad Nacional Trimestral.

Si consideramos las rentas desde la óptica de los costes y los expresamos por unidad de producto, podemos calcular su impacto inflacionista. Como se observa en el cuadro 4, el *deflactor del PIB*, es decir, el aumento de los precios de los bienes y servicios producidos por la economía española, se situó en el 4,4 por 100, dos décimas por encima del año anterior y casi un punto por encima del IPC. Teniendo en cuenta que los precios de las importaciones disminuyeron casi un punto porcentual, las presiones inflacionistas de la economía española no pueden atribuirse a factores externos, sino que se trata de una inflación endógena. El foco principal de inflación en 2002, como en los dos años anteriores, fue el *excedente/rentas mixtas* (margen empresarial bruto), a lo que se sumaron en este año los impuestos. Los *costes laborales por unidad producida* (CLU) se desaceleraron seis décimas porcentuales, lo que hubiera permitido recortar el deflactor del PIB en tres décimas; en todo caso, su crecimiento del 3,2 por 100 queda muy lejos del objetivo inflacionista del Banco Central Europeo, así como del aumento medio en la UEM, que se situó en el 2,2 por 100, lo que supone una nueva pérdida de competitividad para la economía española. Cabe añadir que la moderación de los CLU fue debida a la recuperación de la productividad y no a menores aumentos de los salarios per cápita. El excedente unitario volvió a crecer por encima del 5 por 100, aportando por sí mismo 2,2 puntos al deflactor del PIB. Por su parte, los impuestos aceleraron extraordinariamente su crecimiento, aumentando su aportación al deflactor en cinco décimas.

Durante el primer trimestre de 2003 se ha producido una aceleración de los CLU explicada fundamentalmente por el menor avance de la productividad comentado. El excedente unitario se ha desacelerado respecto al trimestre precedente, pero manteniendo un crecimiento cercano al 6 por 100, y los impuestos se han moderado notablemente, lo que ha conducido a una cierta moderación del deflactor del PIB, que aún crece a una tasa del 4,5 por 100.

En el gráfico 6 puede observarse la evolución del deflactor del VAB, de los CLU y del excedente unitario por sectores productivos. Centrando la atención en los dos últimos años, resulta llamativo el fuerte aumento de los CLU y la caída del margen empresarial en el sector de manufacturas, lo que está indicando una pérdida de competitividad que a corto plazo se solventa recortando el beneficio de las empresas. En 2002 y primer trimestre de 2003 se produce un repunte notable del deflactor del VAB industrial, que cabe atribuir a la producción destinada

CUADRO 4
INDICADORES DE PRECIOS Y SALARIOS
Tasas de variación interanual en porcentaje

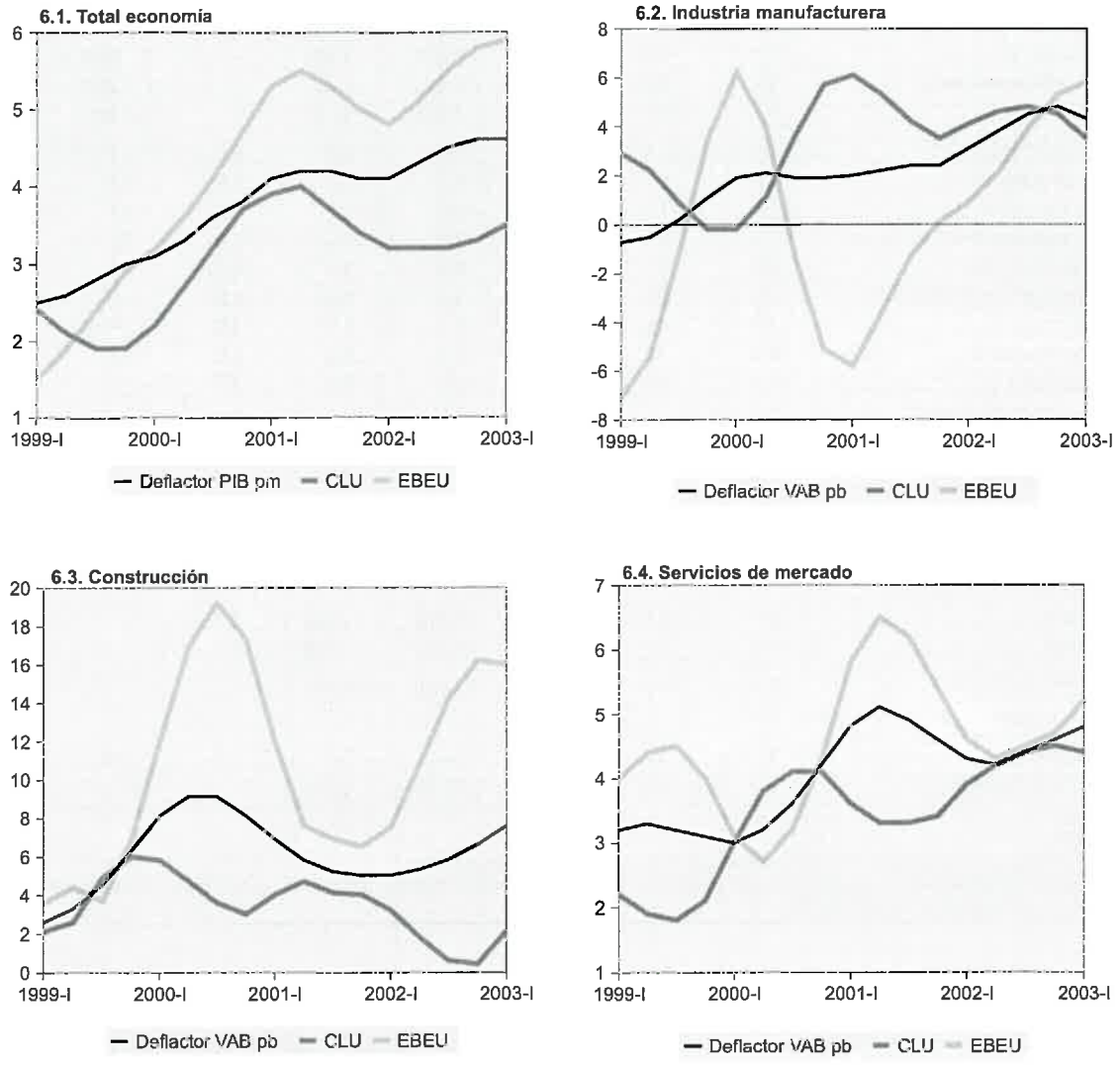
	MEDIA ANUAL			2001	2002	2003		
	2000	2001	2002	Dic.	Dic.	Febrero	Marzo	Abril
1. Deflactor del PIB	3,5	4,2	4,4	4,1(a)	4,8(a)	–	4,5(b)	–
1.1. Costes laborales (c)	3,0	3,8	3,2	3,5(a)	3,2(a)	–	3,6(b)	–
1.2. Excedente bruto de explotación (c)	3,9	5,3	5,3	4,6(a)	6,4(a)	–	5,8(b)	–
1.3. Impuestos netos (c)	4,1	1,6	6,3	4,6(a)	6,6(a)	–	3,6(b)	–
2. Precios del consumo (IPC)	3,4	3,6	3,5	2,7	4,0	3,8	3,7	3,1
2.1. Alimentos sin elaborar	4,2	8,7	5,8	6,1	7,0	5,9	5,6	4,5
2.2. Productos energéticos	13,3	–1,0	–0,2	–10,0	5,7	6,7	6,1	0,8
2.3. Inflación subyacente (2–2.1.–2.2.)	2,5	3,5	3,7	3,8	3,5	3,3	3,2	3,3
2.3.1. Alimentos elaborados	0,9	3,4	4,3	5,3	3,4	4,2	4,1	3,1
2.3.2. Ptos. industriales no energéticos	2,1	2,7	2,5	2,6	2,6	2,2	2,3	2,6
2.3.3. Servicios	3,8	4,3	4,6	4,2	4,4	3,9	3,6	4,0
— Turismo y Hostelería	4,9	5,2	5,8	5,3	5,9	4,9	3,8	5,1
— Comunicaciones	–5,4	–0,8	–2,9	–2,6	–5,1	–3,5	–2,4	–2,7
3. Diferencial IPC con UEM								
3.1. IPC armonizado total	1,4	0,5	1,3	0,5	1,7	1,4	1,3	1,1
3.2. Inflación subyacente	1,4	1,5	1,3	1,8	1,5	1,2	1,2	1,1
4. Precios industriales (IPRI)	5,4	1,7	0,7	–0,8	2,0	2,9	3,0	1,4
4.1. IPRI excluida la energía	2,3	2,5	1,1	0,7	1,2	1,6	1,7	1,4
5. Precios del comercio exterior (IVUs)								
5.1. Exportaciones	6,1	2,5	0,2	–0,8(a)	0,0(a)	0,3	–	–
5.2. Importaciones	12,9	–0,7	–3,0	–6,8(a)	–1,3(a)	–5,1	–	–
6. Precios vivienda nueva	14,1	15,3	16,7	14,2(a)	16,2(a)	–	–	–
7. Salarios								
7.1. Convenios colectivos (d)	3,7	3,7	3,8	3,7	3,7	3,5	3,4	–
7.2. Índice de coste salarial (ICL)	2,3	3,5	3,9	3,7(a)	3,9(a)	–	–	–

(a) Cuarto trimestre.
(b) Primer trimestre.
(c) Por unidad producida. Los costes laborales y el excedente están calculados a tasa de salarización constante.
(d) Datos acumulados desde el comienzo del año hasta el periodo de referencia. Las cifras incorporan las revisiones por aplicación de las cláusulas de salvaguarda.
Fuentes: Eurostat, Mº de Economía, Mº de Fomento e INE.

al mercado doméstico puesto que los precios de las exportaciones de productos industriales han disminuido. Esto y la desaceleración de los CLU en los últimos trimestres debida a la mejora de la productividad están permitiendo una intensa recuperación de los márgenes empresariales. Pero esta recuperación no puede mantenerse a medio plazo, pues, al estar asentada en la inflación, acabará a la postre mermando el potencial productivo.

Igualmente llamativa resulta la evolución de los costes laborales y del excedente unitario en el sector de la construcción. Aquí se observa en los últimos trimestres una notable desaceleración de los CLU, que cabe atribuir al aumento de la oferta de trabajo a salarios bajos proveniente de la inmigración. Sin embargo, ello no se refleja en una moderación de los precios, lo que se traduce en un fuerte aumento del excedente. En función de la tendencia de los precios finales de la vivienda nueva (véase cuadro 4), que aumentan muy por encima del deflactor del sector de la construcción, cabe suponer que el excedente de los servicios de promoción inmobiliaria todavía crece mucho más. Todo ello ilustra sobre uno de los cuellos de botella de la economía española, el mercado de la vivienda, que se enfrenta a una oferta (suelo urbanizable) en retroceso y una demanda sostenida tras varios años de fuerte crecimiento, lo que provoca beneficios extraordinarios elevados (en el sentido clásico del término) y uno de los focos inflacionistas más importantes. Por ello, la libertad de mercado está lejos en este caso de ser equivalente a mercado competitivo y eficiente, necesitándose reformas estructurales profundas.

GRÁFICO 6
DEFLACTOR DEL PIBpm/VABpb, CLU Y EXCEDENTE POR UNIDAD PRODUCIDA (EBEU) (*)
Variación interanual en porcentaje. Ciclo-tendencia

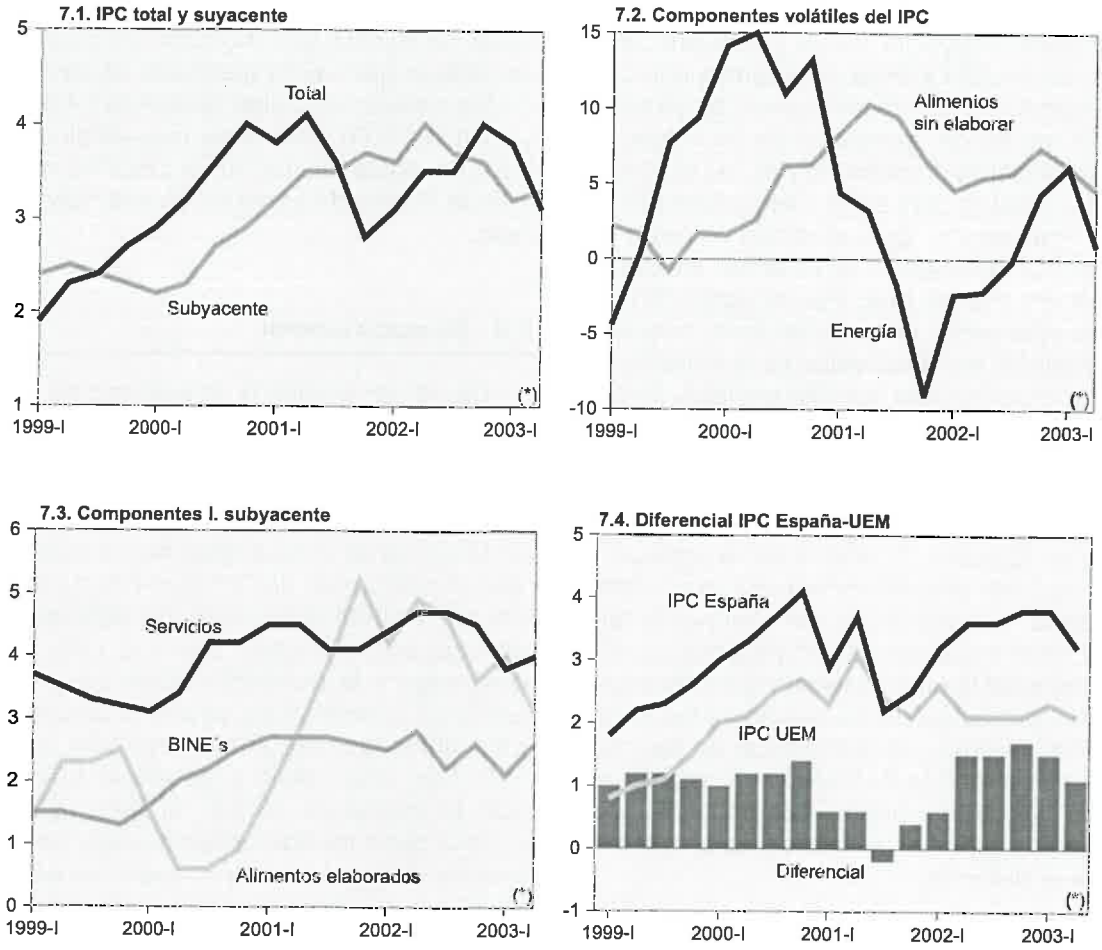


(*) CLU y EBEU a tasa de salarización constante.
Fuentes: CE, MINECO, MTAS, MCyT, MFOM e INE.

Como se ha comentado, el aumento del deflactor del PIB en 2002 vino acompañado por un crecimiento nulo de los precios de las exportaciones, lo que significa que fue el mercado doméstico el que cargó con dicho aumento. La caída de los precios de las importaciones moderó parcialmente este efecto, pero no pudo evitar que los precios de la demanda interna también se acelerasen en medio punto porcentual, hasta el 4 por 100. Dentro de ellos, el deflactor del consumo de los hogares aumentó un 3,6 por 100, tres décimas más que en 2001. Utilizando la tasa de variación interanual del *Índice de Precios de Consumo* (IPC) como indicador de este deflactor, se observa una aceleración notable a lo largo del año al pasar del 2,7 por 100 al 4 por 100 entre diciembre de 2001 y diciembre de 2002 (gráfico 7).

El componente principalmente responsable de dicha aceleración fue la *energía*, cuya tasa interanual pasó de –10 por 100 a 5,7 por 100 en el mismo periodo, empujada por la cotización al alza del petróleo. También el otro compo-

GRÁFICO 7
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO
Variación interanual en porcentaje



(*) Abril.
Fuentes: Eurostat e INE.

nente de la llamada inflación residual o volátil, los *alimentos no elaborados*, contribuyeron al repunte inflacionista, pues, tras orientarse a la baja durante el primer trimestre al descontar las crisis alimenticias (vacas locas) del mismo periodo de 2001, cambiaron de nuevo su tendencia situándose su tasa interanual por encima del 7 por 100 en los meses finales del año al reducirse la oferta por las malas condiciones climáticas.

La *inflación subyacente* mantuvo la tendencia al alza durante el primer semestre, pero se dio la vuelta en el segundo, terminando el año en el 3,5 por 100, tres décimas menos que un año antes. A ello contribuyeron los alimentos elaborados, mientras que los servicios y los bienes industriales no energéticos mantuvieron un perfil prácticamente plano, con fuertes altibajos en el caso de estos últimos provocados por el efecto de las rebajas, que por primera vez se introdujeron en la metodología del IPC.

Por lo que respecta al *diferencial de inflación con la UEM*, éste mantuvo una tendencia creciente a lo largo del año, situándose en diciembre en 1,7 pp (cuadro 4 y gráfico 7), frente a 0,5 pp un año antes. Esta fuerte fluctuación se debió a los componentes más volátiles del IPC, ya que el de la inflación subyacente experimentó menos cambios y aún se redujo ligeramente, de 1,8 a 1,5 pp.

Además de la subida de los precios del pe-

tróleo y la mala climatología, el aumento de los impuestos sobre los productos y el efecto euro también jugaron un papel destacado en el aumento de los precios durante 2002, calculándose su impacto conjunto en torno a un punto porcentual. En todo caso, las razones de la elevada inflación española, de su persistente diferencial con la UEM y de su resistencia a la baja son más profundas y tienen sus raíces en el exceso de demanda generado en la etapa de fuerte crecimiento económico y en las rigideces del marco institucional en que se forman los salarios y otras rentas. Éste continúa estando excesivamente indexado a la inflación española, sin tener en cuenta que, tras la adopción del euro, la referencia verdaderamente relevante para no perder competitividad es la inflación de la UEM y, en todo caso, los diferenciales de productividad con dicha zona. A este respecto, cabe señalar que los aumentos de productividad, especialmente en los sectores más expuestos a la competencia, son notablemente inferiores en España, lo que viene a agravar el problema. Todo ello se traduce en una pérdida significativa y persistente de competitividad. Las vías para atajar la inflación pasan por endurecer el tono de la política fiscal y por reformar el marco de formación de los salarios y las rentas en general, además de profundizar en las reformas de los mercados de bienes y servicios para hacerlos verdaderamente competitivos, con una urgencia especial en lo que respecta al mercado de la vivienda.

Durante los *cuatro primeros meses de 2003*, especialmente en el mes de abril (cuadro 4), se ha producido una notable desaceleración de los precios de consumo, basada sobre todo en los componentes más volátiles. La inflación de la energía ha disminuido hasta el 0,8 por 100, casi 5 pp menos que en diciembre, y la de los alimentos sin elaborar se situó en abril en el 4,5 por 100, 2,5 pp menos. La inflación subyacente se ha desacelerado mucho menos, dos décimas, lo que no es un gran avance teniendo en cuenta que en los primeros meses de 2002 se produjo el grueso del efecto euro. Se mantiene la elevada inflación de los servicios turísticos, a pesar de la disminución del grado de utilización hotelera, y del vestido y el calzado, en ambos casos con tasas por encima del 5 por 100 anual. La disminución de la inflación ha sido superior en España que en la UEM, lo que ha permitido reducir el diferencial hasta 1,1 pp, tanto calculado sobre el IPC total como sobre la inflación subyacente.

Por lo que respecta a los salarios, el aumento medio negociado en los convenios colectivos asciende al 3,4 por 100 hasta finales de abril, tres décimas más que el de 2002. A ello deben añadirse unas siete décimas por el efecto de las cláusulas de salvaguarda y los aumentos superiores a esa cifra que registran los costes no salariales, lo que se ha traducido en un aumento de los costes laborales totales del 4,3 por 100 según la CNTR. Ello hace muy difícil reducir la inflación sustancialmente, a pesar de que la demanda interna de consumo se mantenga moderada.

3.4. Mercado laboral

Como se comentó anteriormente, durante 2002 se produjo una notable desaceleración en el ritmo de creación de *empleo*. La Encuesta de Población Activa (EPA) refleja esta tendencia con más intensidad que las cifras comentadas en términos de contabilidad nacional, al pasar la tasa media anual del 3,7 por 100 en 2001 al 2 por 100 en 2002 (cuadro 5). No obstante, la tasa de ocupación, medida como la ratio entre los ocupados y la población entre 16 y 64 años, continuó aumentando, ya que el crecimiento de esta última fue notablemente inferior, un 0,7 por 100. Con ello, volvió a acortarse la diferencia con la media de la UE, si bien la distancia —unos siete puntos porcentuales— es todavía grande. Todo el empleo creado fue asalariado, ya que los no asalariados disminuyeron. Por sectores productivos, se produjeron caídas de la ocupación en la agricultura (–5,7 por 100) y en la industria (–0,4 por 100), en este caso por primera vez desde 1995, y aumentos en la construcción (3,4 por 100) y los servicios (3,2 por 100). Un dato positivo fue la reducción de la tasa de temporalidad, si bien a un ritmo lento teniendo en cuenta su excesivo nivel, que se situó en media anual en el 31 por 100 de los asalariados, unas dos veces y media la de la UE.

Al contrario que la demanda de trabajo, la oferta —*población activa*— aceleró su ya elevado ritmo de los años anteriores hasta el 3 por 100 anual, lo que supuso 526.000 nuevos activos. De ellos, la tercera parte se explicarían por el aumento de la población en edad de trabajar y el resto, por el aumento de la tasa de actividad, que pasó del 66 por 100 al 67,5 por 100 de la población entre 16 y 64 años. Las causas de este fuerte aumento son la tendencial incorporación de la mujer al mercado de trabajo y, so-

CUADRO 5
INDICADORES DEL MERCADO LABORAL
Tasas de variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

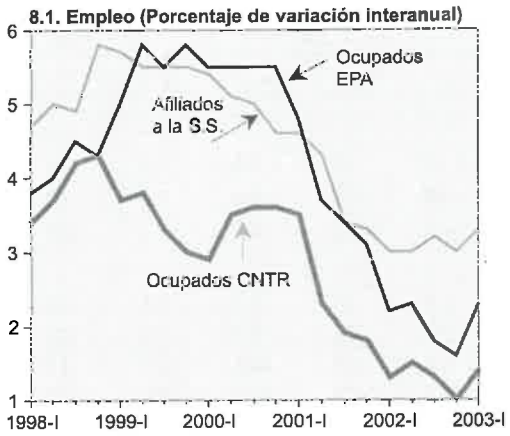
			2002				2003	Pro memoria: miles
	2000	2001	2002	I	II	III	IV	I	2003-I
CONTABILIDAD NACIONAL (c.v.e.)									
Ocupados	3,4	2,4	1,3	1,3	1,5	1,3	1,0	1,4	16.439,0
— Asalariados	4,1	2,7	2,0	1,9	2,2	2,0	1,8	2,2	13.930,0
— No asalariados	0,0	0,5	–2,3	–2,1	–2,2	–2,3	–2,7	–2,8	2.509,0
EPA									
Activos	3,3	2,5	3,0	2,9	3,1	3,1	2,7	2,6	18.615,0
Ocupados	5,5	3,7	2,0	2,2	2,3	1,8	1,6	2,3	16.432,4
Parados	–8,7	–5,4	11,4	8,6	10,5	14,8	12,0	4,9	2.118,2
Tasa de actividad 16-64 años (a)	66,8	66,0	67,5	66,9	67,3	67,9	67,9	68,2	–
Tasa de ocupación 16-64 años (a)	57,5	59,1	59,8	59,2	59,8	60,2	60,1	60,2	–
Tasa de paro (porc. poblac. activa)	13,9	10,5	11,4	11,5	11,1	11,4	11,5	11,7	–
— Hombres	9,6	7,5	8,0	8,2	7,7	8,1	8,3	8,4	–
— Mujeres	20,5	15,2	16,4	16,5	16,3	16,5	16,2	16,7	–
— Menores de 25 años	26,0	21,0	22,2	22,1	21,5	22,1	23,2	23,5	–
Tasa de temporalidad (b)	32,0	31,7	31,0	31,2	31,2	31,0	30,7	30,3	–
Trabajo a tiempo parcial (porc. s/ total)	7,9	7,9	7,9	8,0	8,0	7,6	7,9	8,1	–
AFILIADOS A LA SEGURIDAD SOCIAL									
Total	5,0	3,9	3,0	3,0	3,0	3,2	3,0	3,3	16.335,5
— Asalariados	5,9	4,6	3,5	3,6	3,5	3,7	3,3	3,6	13.338,5
— No asalariados	1,6	1,0	0,9	0,4	0,8	1,1	1,4	1,7	2.997,0
INEM									
Parados registrados	–5,7	–1,8	6,0	3,5	7,1	6,6	6,8	4,6	1.732,0
Contratos registrados	4,5	1,6	0,9	0,1	3,6	2,1	–2,0	7,9	3.680,8
— Duración indefinida (porc. s/ total)	8,7	9,3	9,0	9,7	9,5	8,1	8,9	9,7	–

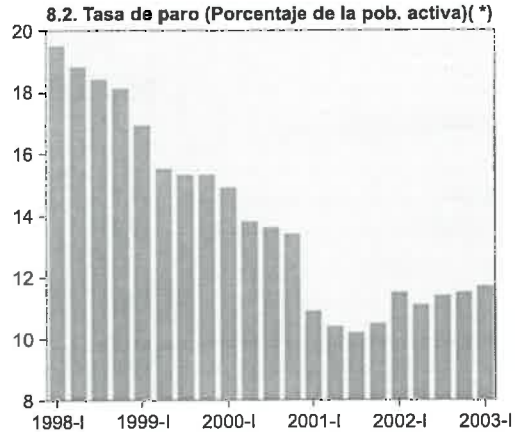
Nota: Los datos de las áreas sombreadas no son comparables con los de periodos siguientes debido a la ruptura de las series por el cambio en la definición de paro a partir del I T. 2001.
(a) Porcentaje de activos (ocupados) sobre la población de 16 a 64 años.
(b) Porcentaje de asalariados con contrato temporal sobre el total de asalariados.
(c) Datos corregidos del efecto Semana Santa.
Fuentes: INE (Contabilidad Nacional Trimestral y EPA), Mº de Trabajo y Asuntos Sociales (afiliados) e INEM (parados y contratos registrados).

bre todo, la incorporación de la mano de obra inmigrante, cuyas tasas de actividad son mucho más elevadas que las de la población nacional. Por sexos, la tasa de actividad masculina aumentó casi un punto porcentual y la femenina algo más de dos.

El menor crecimiento de la demanda de trabajo respecto a la oferta originó un notable aumento del *desempleo* en 2002, situándose la tasa de paro media anual en el 11,4 por 100 de la población activa, casi un punto más que en 2001. Debido al mayor avance de la población activa femenina, y a pesar de que el empleo de las mujeres creció a un ritmo casi tres veces superior al de los hombres, la tasa de paro de las primeras aumentó 1,2 pp, hasta el 16,4 por 100, mientras que el aumento de la de los varones fue de medio punto, hasta el 8 por 100. También aumentó más que la media la tasa de los jóvenes, que se situó en el 22,2 por 100. Todo ello pone de manifiesto que estos dos colectivos —las mujeres y los jóvenes—, no sólo siguen discriminados en cuanto a los niveles absolutos de paro, sino que son los más perjudicados cuando la coyuntura laboral se debilita. Otro dato significativo de la evolución del paro en 2002 fue que éste aumentó proporcionalmente más cuanto mayor nivel de estudios, lo que indica que la creación de empleo se centró en puestos de trabajo de baja calidad y poco productivos, como se señaló anteriormente al comentar las causas del escaso avance de la productividad en España.

GRÁFICO 8
EMPLEO Y PARO





(*) En 2001-I la serie sufre una ruptura por el cambio en la defición de paro, que hace bajar la tasa en 2,5 puntos porcentuales.

Fuente: MTAS e INE.

Los datos de la EPA del *primer trimestre del año* en curso incorporan un elevado grado de erraticidad, dentro de los márgenes de confianza propios de cualquier encuesta. Así, la tasa de crecimiento interanual de los ocupados se aceleró hasta el 2,3 por 100 desde el 1,6 por 100 en el cuarto trimestre del pasado año (cuadro 5 y gráfico 8), y la tasa intertrimestral anualizada, corregida de variaciones estacionales, se elevó al 3,7 por 100. Ambas tasas no son del todo coherentes con la tendencia del PIB, cuyo ritmo de crecimiento se ha mantenido estable. En todo caso, otros indicadores del mercado laboral también muestran un cambio de tendencia al alza en el ritmo del empleo, como los afiliados a la Seguridad Social, cuya tasa interanual pasó del 3 por 100 en el cuarto trimestre de 2002 al 3,3 por 100 en el primero del año actual. Por sectores productivos, el empleo según la EPA creció, en términos intertrimestrales desestacionalizados, en los servicios y sobre todo en la construcción, mientras que continuó descendiendo en el sector primario y ligeramente en la industria. Los activos desaceleraron su avance hasta el 2,6 por 100 anual, lo que se tradujo en una disminución notable del ritmo de crecimiento del paro, aunque la tasa de paro como porcentaje de la población activa siguió aumentando hasta el 11,7 por 100.

Las cifras anteriores ponen de manifiesto uno de los fenómenos más positivos de la coyuntura reciente de la economía española, como es que se siga creando empleo a un ritmo relativamente elevado a pesar del débil crecimiento del PIB. Como se ha comentado antes, ello se explica por la mayor flexibilidad introducida por la reformas, por la moderación salarial, porque los sectores no expuestos a la competencia y más intensivos de mano de obra siguen beneficiándose de una demanda sostenida por tipos de interés históricamente bajos, y por el fenómeno de la inmigración, que ha abierto un tercer segmento en el mercado —los otros dos corresponden a los trabajadores fijos y a los temporales— totalmente flexible y con un coste reducido. Esta oferta de trabajo ha generado una demanda que en condiciones normales no se hubiera producido o cubierto por trabajadores nacionales, pero en una buena parte también ha venido a ocupar puestos de trabajo de baja cualificación que antes desempeñaban los trabajadores nacionales, los cuales pasan a engrosar el paro. Esto explica que aumente el paro a pesar del fuerte aumento del empleo. El reto que plantea esta situación a la política económica es doble: en primer lugar, es necesario aumentar el ritmo de crecimiento no inflacionista del PIB con el fin de generar suficiente demanda de trabajo para atender al fuerte aumento de la oferta y, en segundo lugar, es necesario capacitar profesionalmente a los colectivos de trabajadores nacionales desplazados para que puedan ser absorbidos en otros sectores de mayor valor añadido. Si no se logra esto, será difícil reducir de forma signifi-

EL "TEMPO" ES LO QUE MARCA LAS GRANDES OBRAS: CAIXA GALICIA

El año 2003 es el resultado de 25 años de esfuerzo, trabajo e ilusión. Sabemos lo que la sociedad espera de nosotros. Por eso cada día crecemos más, para tener despejado nuestro futuro, el futuro de nuestros clientes, el futuro de todos.

Y eso es cuestión de "tempo".

GASTO EN OBRA SOCIAL: 61 MILLONES DE €
BENEFICIO NETO: 165 MILLONES DE €
CRECIMIENTO DEL VOLUMEN DE NEGOCIO: 15%
CLIENTES DE BANCA ELECTRÓNICA: 213.000

25 años

CAIXAGALICIA

TODO LO QUE HACEMOS, LO HACEMOS CON ENERGÍA.

COMO EL COMBUSTIBLE DEL MOTOR DE TU COCHE.

El lubricante de tu vehículo. El gas con el que calientas el agua del baño. El detergente que utilizas para lavar tu ropa. La ropa que lavas. El sistema de calefacción que tienes en casa. Todo lo que encuentras en nuestras Estaciones de Servicio. En todo lo que te rodea, hay energía. La energía de CEPSA. Una empresa que lleva muchos años trabajando con un objetivo. Hacer que tu vida sea mejor.

www.cepsa.com

CEPSA

Toda tu energía

cativa la elevada tasa de paro en los próximos años.

3.5. Los equilibrios financieros

La *necesidad de financiación de la economía española* se redujo en 2002 desde el 2,1 por 100 del PIB al 1,6 por 100. De este medio punto porcentual, dos décimas son atribuibles al aumento de las transferencias de capital del exterior, que ascendieron al 1,1 por 100 del PIB, y las otras tres, a la disminución del déficit por operaciones corrientes, que alcanzó el 2,7 por 100 del PIB. El saldo de bienes y servicios se mantuvo en déficit (–1,5 por 100 del PIB), pero mejoró una décima, observándose un deterioro del tradicional superávit de los servicios, debido a la caída de los ingresos por turismo y viajes, y una disminución del déficit comercial, como consecuencia de un crecimiento ligeramente menor, tanto en términos reales como en precios, de las importaciones respecto de las exportaciones. Por su parte, el conjunto de las operaciones de rentas y transferencias corrientes también redujo su déficit en dos décimas del PIB. Tradicionalmente la economía española ha generado cuantiosos déficit frente al exterior en las fases cíclicas de expansión, que corregía en las fases de recesión. En esta ocasión, la corrección es mínima, lo que obedece, por un lado, al mantenimiento del diferencial positivo de crecimiento del PIB respecto a sus socios comerciales y, por otro, al deterioro de la competitividad acumulado en los últimos años.

Desde el punto de vista de los *flujos de ahorro-inversión*, la tasa de inversión nacional aumentó tres décimas porcentuales del PIB, hasta el 26 por 100, mientras que la tasa de ahorro lo hizo en seis décimas, hasta el 23,3 por 100. En el primer caso, la causa del aumento radicó en el aumento de las existencias, dado que la inversión en capital fijo se mantuvo, con un avance de la construcción y un retroceso de la inversión en equipo. En cuanto al ahorro, su aumento se lo distribuyeron a partes iguales el sector público y el privado. El primero ascendió al 4,2 por 100 del PIB y, junto a los ingresos por operaciones de capital, fue prácticamente suficiente para financiar el avance de los gastos de capital, de forma que las *cuentas del conjunto de las AA.PP.* se saldaron con un leve déficit del 0,1 por 100 del PIB. Cabe añadir que este práctico equilibrio no fue óbice para un aumento considerable de los gastos públicos, cuyo peso en el PIB pasó del 39,3 por 100 al 39,6 por 100. Dada la caída que experimentaron los ingresos públicos no impositivos, el avance de los gastos se financió con un aumento de la presión fiscal, que pasó del 35 por 100 al 35,6 por 100 del PIB. Ello configura un sector público en expansión, en el que los abundantes ingresos —proporcionados por un aumento de las rentas nominales superior al previsto debido a la inflación, por las subidas impositivas y por el adelanto de impuestos sobre la renta de las sociedades— no fueron aprovechados para avanzar más en la consolidación de la cuentas públicas —lo que, además, hubiera contribuido a paliar las presiones inflacionistas—, sino para aumentar el gasto.

En cuanto al ahorro privado, lo más significativo a destacar es el cambio de tendencia al alza registrado por el *ahorro de los hogares*, al pasar del 10,3 por 100 de su renta bruta disponible en 2001 al 10,6 por 100 en 2002. Ello fue el resultado de una ligera desaceleración en el crecimiento nominal del gasto en consumo y de una aceleración de las rentas, propiciada por el fuerte aumento de las prestaciones sociales y la recuperación de las rentas de la propiedad netas, en este último caso por la caída de los intereses pagados por los hogares al reducirse los tipos de interés. En todo caso, la tasa de ahorro familiar continúa en mínimos históricos y prácticamente se reduce a cero si del ahorro se descuenta la amortización de la creciente deuda, que ha alcanzado una cifra equivalente al 80 por 100 de la renta bruta disponible, el doble que en 1994. Aunque la disminución de los tipos de interés y el alargamiento de los plazos de amortización de los préstamos siguen manteniendo la carga financiera de las familias en cifras razonables, esta posición financiera, además de entrañar un riesgo ante futuras subidas de tipos o *shocks* en el mercado inmobiliario, constituye una restricción para la evolución del gasto de las familias en el futuro próximo, pues cabe prever que la parte de la renta destinada al ahorro aumente(2).

Algo similar puede concluirse en cuanto a la *situación financiera de las empresas no financieras*. Su ahorro bruto (beneficios no distribuidos) también mejoró, lo que propició una ligera disminución de su necesidad de financiación, pero ésta se mantiene en una cifra elevada, un 3,5 por 100 del PIB, a pesar de la desaceleración de la inversión. Aunque el nivel de endeudamiento no ha crecido tanto como el de las familias, también es elevado, lo que plantea la

duda de si, ante el nuevo ciclo alcista de la inversión, las empresas seguirán endeudándose o si dicha inversión se acompasará al ritmo de los recursos generados, lo que constituiría un elemento moderador de dicha inversión. La evolución de las cargas financieras y, sobre todo, de los costes laborales, en cuanto que constituyen dos variables fundamentales en la generación de recursos, serán, así, determinantes en el comportamiento inversor de las empresas en los próximos años.

4. PREVISIONES PARA 2003-2004

Las tendencias que apuntan los distintos agregados del PIB y los factores internos y externos que pueden condicionarlos hacen prever que el ritmo de *crecimiento del PIB* no se acelerará significativamente hasta el último trimestre del *año en curso*. La tasa interanual se mantendría, por tanto, durante el segundo y el tercer trimestre ligeramente por encima del 2 por 100 y remontaría al 2,6 por 100 en el último, lo que resulta en un crecimiento medio anual del 2,3 por 100. En el cuadro 6 se ofrece la descomposición de este crecimiento por agregados de la demanda.

La evolución de las rentas de las familias y su situación financiera hacen previsible que el consumo mantenga la línea de recuperación moderada que se deduce de las estimaciones de la CNTR para los dos últimos trimestres, pero la demanda de viviendas debería irse frenando a lo largo del año. Como factores de impulso del gasto familiar, cabe señalar el crecimiento del empleo, especialmente en los segmentos de mayor propensión a consumir, el aumento de la renta disponible propiciado por la rebaja del IRPF y los bajos tipos de interés. En contra actúan la necesidad de recomponer la baja tasa de ahorro y el elevado endeudamiento. Por lo que respecta a la demanda de viviendas, los indicadores adelantados de visados y viviendas iniciadas muestran un repunte en los meses finales de 2002 y primeros de 2003, lo que asegura un ritmo elevado en este subsector de la construcción durante los próximos trimestres, pero la saturación de la demanda y los fuertes aumentos de precios acabarán por frenarlo.

El gasto de las administraciones públicas en consumo público e infraestructuras seguirá siendo uno de los pilares fundamentales del crecimiento a corto plazo. Ello se ve facilitado por la evolución que están mostrando los ingresos, que posibilita la expansión del gasto sin poner excesivamente en peligro el objetivo de equilibrio presupuestario. No obstante, la construcción de obra civil en el ámbito de las administraciones territoriales se está viendo afectada a la baja por el final del ciclo electoral, situación que podría mantenerse durante todo el año actual, si bien esto podría contrarrestarse parcialmente por el dinamismo de la construcción correspondiente a la administración central, como señalan los datos de licitación oficial. En cualquier caso, no cabe esperar una aceleración del gasto público respecto a las elevadas tasas actuales.

En cuanto al gasto en inversión de las empresas, su tendencia es de recuperación en lo que respecta al segmento de maquinaria y equipos. Varios factores indican que dicha tendencia debería continuar, como la relativa fortaleza de la demanda interna, la elevada rentabilidad, los bajos tipos de interés, la necesidad de incorporar las nuevas tecnologías y de reponer equipos obsoletos y la desaparición de la incertidumbre que se originó en los meses previos y durante la guerra de Iraq. Sin embargo, otros factores actuarán de freno, entre ellos, la debilidad de las grandes economías mundiales, el parón de las exportaciones y de la actividad industrial y la baja utilización de la capacidad productiva en la industria.

En conjunto, se dan las bases suficientes para que la demanda interna mantenga en lo que resta del año —aunque no acelere— el ritmo de crecimiento del orden del 3 por 100 estimado por la CNTR para el primer trimestre. Pero la aceleración del PIB necesita de un contexto externo favorable, que permita que la aportación del saldo exterior de exportaciones e importaciones sea menos negativa que la actual. Esto no es previsible hasta los meses finales del año en curso. En efecto, el débil crecimiento esperado para las grandes economías y especialmente para las europeas hace prever una disminución del ritmo de crecimiento de las exportaciones, mientas la demanda interna mantendrá altas las importaciones.

En definitiva, la aceleración de la demanda interna de unos 0,8 pp respecto a 2002, basada en gran medida en una combinación de políticas macroeconómicas de corte expansivo, sólo se traducirá en 0,3 pp de mayor crecimiento del PIB y el resto irá a alimentar el crecimiento de

CUADRO 6

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2003-2004

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Contabilidad nacional		*Previsiones FUNCAS*		*Variación respecto a previsiones anteriores (1)*
	2001	*2002*	*2003*	*2004*	*2003*
I. PIB Y AGREGADOS, precios constantes					
Gasto en consumo final nacional	2,6	2,3	2,8	3,3	0,3
— Hogares e ISFLSH	2,5	1,9	2,5	3,0	0,1
— Administraciones públicas	3,1	3,8	3,8	4,2	0,8
Formación bruta de capital fijo	3,2	1,4	2,9	3,5	–0,8
— Equipo	–1,2	–4,1	2,2	5,3	–1,1
— Construcción	5,8	4,5	3,2	2,0	–0,5
— Otros productos	3,4	1,5	3,4	5,4	–1,6
Variac. existencias (contrib. al crec. del PIB)	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2
Demanda nacional	2,7	2,2	3,0	3,4	0,2
Exportación bienes y servicios	3,4	1,4	3,8	6,4	–1,4
Importación bienes y servicios	3,5	2,2	6,0	7,0	0,1
Saldo exterior (contrib. al crec. del PIB)	–0,1	–0,3	–0,8	–0,4	–0,5
PIB, pm	2,7	2,0	2,3	3,1	–0,2
PIB precios corrientes:					
— millardos de euros	651,6	693,9	739,0	788,4	–
— Porc. variación	6,9	6,5	6,5	6,7	0,6
II. INFLACIÓN, EMPLEO Y PARO					
Deflactor del PIB	4,2	4,4	4,1	3,5	0,8
IPC (media anual)	3,6	3,5	2,9	2,7	–0,2
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	2,4	1,3	1,6	2,2	–0,1
Productividad por p.t.e.t.c.	0,3	0,7	0,7	0,9	–0,1
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	4,1	4,0	4,3	3,9	0,4
Coste laboral por unidad producida (CLU)	3,8	3,2	3,6	3,0	0,5
Tasa de paro (EPA)	10,5	11,4	11,6	11,4	0,0
III. EQUILIBRIOS FINANCIEROS (Porc. del PIB)					
Tasa de ahorro nacional	22,7	23,4	23,7	23,9	0,7
— del cual, ahorro privado	18,9	19,2	19,7	19,9	0,5
Tasa de inversión nacional	25,7	26,0	26,6	26,6	1,0
— de la cual, inversión privada	22,5	22,7	23,2	23,2	1,1
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	–3,0	–2,7	–2,9	–2,7	–0,3
Cap. (+) o nec. (–) de financiación de la nación	–2,1	–1,6	–1,9	–1,8	–0,1
— Sector privado	–2,0	–1,5	–1,6	–1,6	–0,2
— Sector público (déficit AAPP)	–0,1	–0,1	–0,3	–0,2	0,1
Deuda pública bruta	56,9	54,0	52,1	50,1	–

(1) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las publicadas en *Cuadernos* nº 170, septiembre-octubre 2002.
Fuentes: Hasta 2002, INE, IGAE y BE. Para 2003 y 2004, previsiones FUNCAS.

nuestros socios comerciales. Ello se traducirá en un aumento del déficit frente al exterior, si bien en cuantía moderada, ya que la nueva mejora de la relación real de intercambio —sería la tercera consecutiva— producida por la caída de los precios del petróleo y la apreciación del euro contrarrestará casi todo el aumento del déficit debido a los flujos reales de bienes y servicios.

Para 2004 se prevé que continúe la recuperación de la demanda interna, si bien a ritmo moderado, ya que uno de los componentes

que más han contribuido a su crecimiento en los últimos años, la construcción, podría pasar ahora a frenarla. El agregado más dinámico debería ser la inversión empresarial en equipos y otros productos. El consumo privado mantendrá la línea de progresiva pero suave aceleración, permitiendo que aumente la tasa de ahorro de las familias. El gasto público, tanto en consumo como en inversión, continuará siendo uno de los pilares del crecimiento. En cuanto a la demanda externa, las previsiones parten de una recuperación de las grandes economías mundiales, en línea con lo comentado en el apartado segundo, lo que permitiría aumentar las exportaciones españolas y reducir la contribución negativa del saldo exterior. Así, el crecimiento previsto para el PIB se sitúa en el 3,1 por 100, ocho décimas porcentuales más que en el año en curso, repartiéndose su procedencia a partes iguales entre el mayor crecimiento de la demanda interna y la disminución de la aportación negativa del saldo exterior. Las posibles desviaciones al alza respecto a este escenario provendrían de un mayor crecimiento de la demanda interna en consumo privado y construcción de viviendas estimulado por la política económica expansiva, aunque, como en 2002, ello sólo se transmitiría a un mayor crecimiento del PIB en una pequeña parte y el resto se filtraría a mayores importaciones. Los riesgos de desviación a la baja se sitúan fundamentalmente en el frente externo, si la recuperación de las economías europeas y norteamericana es menor del previsto.

En cuanto al *empleo*, su recuperación se prevé paralela a la del PIB, manteniéndose para 2003 la misma relación empleo-producto (productividad aparente) observada en 2002. En 2004 esta relación podría aumentar ligeramente en función de la desaceleración del ritmo de la construcción, actividad intensiva en mano de obra. En todo caso, durante 2003 el crecimiento del empleo seguirá siendo inferior al de la población activa, aunque ésta mantenga la tendencia de desaceleración observada en los últimos trimestres, lo que se traducirá en un ligero aumento de la *tasa de paro* hasta el 11,6 por 100. Esta tasa podría recuperar la tendencia a la baja durante 2004, si bien de forma apenas perceptible. Para que el paro descienda de forma significativa habrá que esperar que la economía española recobre tasas de crecimiento del PIB del orden del 4 por 100, lo que, una vez agotados los impulsos monetarios de los últimos años, difícilmente se logrará sin reformas que aumenten su potencial de crecimiento a largo plazo.

La *inflación* de los precios de consumo se ha visto beneficiada a partir de abril último por el descenso de los precios del petróleo. Teniendo en cuenta las previsiones de dichos precios para el resto del año (que se mantengan en torno a 25 dólares el barril) y la apreciación del euro, dicho efecto continuará en los siguientes meses hasta situar la tasa interanual del IPC en torno al 2,5 por 100 a mediados del verano, si bien podría remontar posteriormente para terminar el año en torno al 2,7 por 100. La media anual de 2003 se situaría en el 2,9 por 100, seis décimas menos que en 2002. Otros factores, además del petróleo y el euro, contribuirán también a moderar la inflación, entre ellos, la no repetición del efecto euro del pasado año, la desaparición del *output gap* (nivel de producción por encima de su potencial) generado en los años anteriores de expansión y, previsiblemente, un mejor comportamiento de los precios agrícolas al mejorar las condiciones de oferta. En contra, cabe citar los aumentos salariales y el hecho de que el crecimiento económico siga basado en sectores poco expuestos a la competencia, lo que permite a las empresas y los trabajadores autónomos mantener elevados aumentos de sus márgenes unitarios. Mayores avances en la moderación de la inflación a medio plazo parecen difíciles de conseguir si no se llevan a cabo políticas de contención de la demanda y reformas en el marco institucional de la formación de los salarios y las rentas. Por ello, para 2004 se prevé un aumento medio del IPC sólo ligeramente inferior al de 2003, un 2,7 por 100.

Por último, los equilibrios financieros tenderán a empeorar ligeramente para el conjunto de la economía. La *necesidad de financiación frente al exterior* aumentará en 2003 hasta una cifra cercana al 2 por 100 del PIB, debido a los mayores déficit previstos para el sector público y para las empresas, mientras que mejorará la capacidad financiera de las familias debido al aumento de su tasa de ahorro. En cuanto al sector público, el déficit previsto es pequeño, un 0,3 por 100 del PIB, y se origina fundamentalmente por la rebaja del IRPF no compensada por una reducción paralela de los gastos. Para 2004 se contempla una nueva recuperación del ahorro y de la capacidad de financiación de las familias y una ligera reducción del déficit pú-

blico, si bien ello será prácticamente compensado por las mayores necesidades financieras de las empresas, de forma que la necesidad de financiación de la nación se mantendrá a un nivel similar al de 2003.

NOTAS

(*) Director del Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS.

(1) Estos porcentajes, así como las tasas de crecimiento de las remuneraciones de los asalariados y del excedente comentadas en este párrafo, están calculados a tasa de salarización constante para eliminar el efecto puramente contable que sobre la distribución de la renta tienen las variaciones de la tasa de salarización. Por ejemplo, si un trabajador autónomo (un pequeño comerciante) cierra su negocio y se ocupa como asalariado en una empresa (gran superficie), la contabilidad nacional anota una disminución del excedente/rentas mixtas y un aumento de la remuneración de los asalariados. Pero ello no implica que los asalariados hayan mejorado efectivamente sus rentas ni que los empresarios hayan visto disminuir las suyas.

(2) Véanse los artículos del Boletín Económico del Banco de España de Luis A. Maza y Ana del Río (mayo 2002), Ana del Río (septiembre 2002 y noviembre 2002) y Fernando Nieto (abril 2003).

ANEXO

REAL DECRETO-LEY 2/2003, de 25 de abril, de medidas de reforma económica

Según recoge el preámbulo del Real Decreto-Ley, el objetivo de las medidas es continuar progresando en la convergencia real con los países más avanzados de la Unión Europea en un marco de estabilidad macroeconómica e incremento de la capacidad de crecimiento a largo plazo.

En primer lugar, se hace énfasis en aquellos elementos capaces de dinamizar la actividad económica a través de la potenciación de la actividad y la creación de pequeñas y medianas empresas. Para ello, introduce un conjunto de incentivos fiscales, como son la creación de una cuenta ahorro-empresa de características muy similares a la cuenta ahorro-vivienda, de manera que los nuevos emprendedores se puedan aplicar una deducción fiscal del 15 por 100 en el IRPF. Además, se incrementa el número de empresas con acceso a las ventajas fiscales de las entidades de reducida dimensión (aquellas sobre las que se aplica un tipo de gravamen en el impuesto sobre sociedades del 30 por 100 en lugar del tipo general del 35 por 100), al aumentar la cifra de negocios exigida de los 5 millones de euros actuales hasta los 6 millones de euros, con lo que, entre otras cosas, se corrige el efecto salida de estas bonificaciones para un buen número de PYME a causa de la inflación.

En segundo lugar, se considera necesario impulsar el mercado de arrendamiento de vivienda para facilitar el acceso a la misma de los sectores de menor poder adquisitivo (jóvenes e inmigrantes), así como por los efectos benéficos que genera sobre la movilidad geográfica de los trabajadores. Con este fin, se incorpora, en el Impuesto de Sociedades, un régimen especial para las sociedades cuyo objeto social exclusivo sea el del alquiler de viviendas que por sus dimensiones y precios de alquiler vayan destinadas a los sectores de poder adquisitivo más reducido.

En tercer lugar, se adoptan medidas para garantizar la participación de todos los colectivos sociales en los beneficios derivados de la liberalización y el crecimiento económicos, especialmente de los más vulnerables, trabajadores por cuenta propia y mujeres. Con este objeto, se introduce un conjunto de medidas de mejora de la acción protectora de la Seguridad Social sobre los colectivos mencionados. Cabe citar, entre ellas, una minoración temporal, a opción del interesado, en la base mínima de la cotización, que pasa a ser el 75 por 100 de la actual, para los autónomos menores de 30 años y las mujeres mayores de 45 que se incorporen por primera vez al Régimen Especial de Trabajadores Autónomos. En el caso de las trabajadoras que se reincorporen a su trabajo tras la maternidad, se establece una bonificación del 100 por 100 de la cuota empresarial por contingencias comunes y, asimismo, se extiende la exoneración de cuotas para trabajadores mayores de 65 que prosigan en el ejercicio de su actividad a los trabajadores autónomos pertenecientes a los Regímenes Especiales Agrario y del Mar. También se procede a la asimilación de las cotizaciones de los trabajadores del Régimen Especial Agrario a las del Régimen de Autónomos, lo que supone en la práctica la supresión del Régimen Agrario. Los trabajadores autónomos podrán asimismo acceder a cobrar por incapacidad temporal a partir del cuarto día de baja, en vez de los 16 días actuales.

Por último, se recoge un conjunto de medidas fiscales y estructurales encaminadas a potenciar la integración de los objetivos medioambientales en el diseño de la política económica, a aumentar la eficiencia productiva y a mejorar el funcionamiento del mercado hipotecario. Primero, con el fin de incrementar las disponibilidades de capital por parte de las empresas, se procede a una mejora del sistema de amortización acelerado mediante la elevación con carácter temporal en un 10 por 100 de los coeficientes máximos de amortización fijados en las tablas del IRPF. Segundo, se trata de potenciar fiscalmente el uso de energías renovables mediante la correspondiente deducción por inversión medioambiental del Impuesto sobre Sociedades, y la posibilidad de que los ayuntamientos, en el marco de la normativa reguladora de las Haciendas Locales, puedan establecer bonificaciones en la cuota del Impuesto de Bienes Inmuebles por la instalación de sistemas que aprovechen la energía solar. Tercero, en el ámbito del mercado hipotecario, cuya fuerte expansión tanto ha facilitado el acceso de las familias a una vivienda en los últimos años, se hace aconsejable adoptar medidas para promover la competencia y aminorar la exposición de los prestatarios al riesgo del tipo de interés. Para ello, se avanza en la facilitación y el abaratamiento de las operaciones de novación y subrogación hipotecarias mediante la aplicación de beneficios fiscales y de reducciones en los honorarios y aranceles registrales y notariales. Además, se promueve la creación y la difusión de nuevos instrumentos de cobertura frente a posibles alzas en los tipos de interés, de tal forma que el coste extra sea deducible del IRPF.

Se trata, por lo tanto, mediante este conjunto de medidas, de profundizar en la línea mantenida por la política económica de los últimos años, orientada a la reforma, la liberalización y la apertura de los mercados de productos y factores, sin olvidar el hecho de que todos los colectivos, incluidos los menos favorecidos, deben ser partícipes de las ganancias derivadas de este proceso.

OPINIONES SOBRE LA PRESENTE COYUNTURA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA E INTERNACIONAL

Desde 2001, cuando los principales bloques económicos mundiales iniciaron la fase recesiva del último ciclo, la economía internacional ha evolucionado de forma errática e inmersa en una gran incertidumbre, provocada, además de por causas propiamente económicas, por otras de carácter extraeconómico, como los atentados terroristas del 11-S, la guerra de Iraq o la epidemia de neumonía asiática. La rápida recuperación de los EE.UU. a partir del cuarto trimestre de 2001, que arrastró al resto de las economías, no se ha consolidado, y desde finales de 2002 el crecimiento ha vuelto a frenarse, especialmente en Europa. En este contexto, la economía española se está comportando mejor que en otras fases cíclicas similares anteriores, manteniendo un diferencial de crecimiento superior al punto porcentual con la media de la UE y creando empleo, aunque también generando más inflación y desequilibrios financieros.

Cuadernos de Información Económica *ha sondeado la opinión de cuatro prestigiosos economistas especializados en el análisis de la coyuntura sobre el actual momento y las perspectivas de recuperación de la economía internacional y nacional:* ***FEDERICO PRADES****, Asesor Económico de la Asociación Española de Banca;* ***CARLOS SEBASTIÁN****, Catedrático de Economía de la Universidad Complutense de Madrid;* ***JOSÉ MARÍA CARRAU****, Director del Servicio de Estudios de la Caixa de Barcelona; y* ***JOSÉ RAMÓN DÍEZ****, Director del Servicio de Estudios de Caja Madrid. A todos ellos queremos agradecerles el tiempo dedicado a responder a las siguientes cuestiones planteadas:*

1. Los dos bloques económicos más importantes del mundo —EE.UU. y la UE— mantienen, más de un año después de haber tocado fondo la recesión de 2001, ritmos de crecimiento muy por debajo de su potencial. ¿Cuáles son las causas de que esté tardando tanto la recuperación del ritmo potencial y para cuándo cree que se producirá ésta?

F. Prades

La recuperación de la economía norteamericana en el pasado año es la respuesta a unos estímulos monetarios, fiscales y presupuestarios sin precedentes. No obstante, siguen pesando importantes desequilibrios —baja tasa de ahorro y elevado endeudamiento de los hogares, exceso de capacidad productiva, unos déficit exterior y público abultados— que amenazan la sostenibilidad de la recuperación. A corto plazo, es probable que la actividad recobre algo de fuerza pero, para retomar una senda de crecimiento sostenido y duradero, es necesario el ajuste de los desequilibrios sin otra alternativa que la de moderar el gasto interno y sanear los balances de particulares, empresas y sector público.

La Eurozona sufre, con carácter estructural, de un bajo potencial de crecimiento asociado a la rigidez de sus mercados. La situación actual se complica por el hecho que la política monetaria es excesivamente estricta para los países con menor inflación y porque el incumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento impide el libre juego de los estabilizadotes automáticos y obliga a algunos de los miembros con mayor peso en la zona a aplicar políticas presupuestarias restrictivas en una fase baja del ciclo. La acusada apreciación del euro reduce la capacidad de crecimiento de la región.

En este marco de referencia y sin perspectivas de una salida de la crisis en Japón, la posibilidad de recuperar unas tasas de crecimiento próximas al potencial es escasa, al tiempo que aumentan los riesgos de un estancamiento de la economía internacional en 2003 y 2004.

C. Sebastián

La combinación de dos factores: la incertidumbre creada por la situación internacional y el mantenimiento de importantes desequilibrios generados en el auge anterior. En Europa, la economía alemana sufre esos desequilibrios de una forma más intensa (dificultades en el sector bancario y en el asegurador, alto endeudamiento de las familias, crisis fiscal), lo que representa un lastre adicional.

J. M. Carrau

La principal causa se debe buscar en el ámbito de las expectativas de los agentes económicos. La incertidumbre geopolítica creada por la cuestión de Irak ha afectado sensiblemente a la confianza de empresas y familias, tanto en Estados Unidos como en la Unión Europea. Como resultado, las decisiones de inversión de las empresas, de por sí muy tibias ante la evidente sobreinversión registrada hasta el año 2000, se han visto postergadas, mientras que el consumidor incrementaba su propensión al ahorro ante la falta de perspectivas claras. Ahora, la menor incertidumbre debería acompañar la consolidación de la actividad a partir del segundo semestre del presente 2003 y, con mayor intensidad, en 2004.

J. R. Díez

El origen de la recesión de 2001 explica buena parte de la debilidad que presenta la coyuntura internacional. Los excesos cometidos por los agentes en la segunda mitad de la década de los noventa desembocaron en un ajuste por el lado de la oferta, limitando la efectividad de las herramientas anticíclicas tradicionales. Si a lo anterior le unimos los fuertes *shocks* a los que se han enfrentado las expectativas desde el 11-S según se iba complicando el escenario geopolítico, todo ello explica las dificultades que están teniendo los principales países para consolidar la recuperación.

La condición necesaria para una recuperación del ritmo potencial en las principales economías será una reactivación del ciclo inversor. Los suaves e insuficientes crecimientos en los últimos trimestres de los EE.UU. y la UEM han tenido su origen en el consumo y la demanda externa, respectivamente, y en ambos casos, estos polos de dinamismo parecen bastante agotados.

Sin embargo, aún existiendo unas condiciones de financiación muy favorables, es difícil aventurar el momento en el que se retomarán los proyectos de inversión. En primer lugar, porque parece que todavía se detectan excesos de capacidad no corregidos. Pero, sobre todo, por la existencia de desequilibrios estructurales que lastrarán la capacidad de crecimiento de la inversión a corto plazo. En el caso de los EE.UU., la insuficiencia del ahorro interno, que no constituyó un problema en los años dorados, ahora puede ser un freno para las empresas, una vez que los inversores internacionales parecen más reacios a colocar su dinero en los EE.UU. Además, el Estado volverá a ser un fuerte competidor por el ahorro en el medio plazo (del *crowding-in* hemos vuelto a pasar al *crowding-out* en apenas dos años). Mientras, en la UEM la debilidad de la demanda interna y la insuficiencia de las reformas estructurales en la mayoría de países constituyen una combinación no precisamente atractiva para que se reactive la inversión privada.

En este contexto, parece difícil que en los próximos 12-18 meses se vayan a recuperar los ritmos potenciales. Y quizás este escenario con unas suaves tasas de crecimiento puede ser el más aconsejable, pues contribuiría a reducir el déficit exterior americano, a sanear la posición financiera de los agentes a ambos lados del Atlántico y a convencer a los políticos en la UEM de que las reformas no se pueden retrasar más.

2. La economía española no sólo ha conseguido un diferencial de crecimiento a su favor respecto a la UE durante la fase expansiva del último ciclo, sino que también lo está manteniendo en la fase recesiva. ¿Cuáles son, en su opinión, las causas?

F. Prades

La economía española ha venido creciendo por encima de la media europea gracias al saneamiento de sus equilibrios internos —especialmente de las cuentas públicas—, la notable rebaja de los tipos de interés y la eliminación de la prima de riesgo tras la integración en el euro, sin olvidar la incorporación de algunas importantes reformas. En suma, la economía española ha aprovechado adecuadamente un *shock* asimétrico positivo aunque también es cierto que ya se aprecia un cierto agotamiento de estos efectos.

C. Sebastián

La economía española está creciendo más que la UE, pero no más que los EE.UU. En España los desequilibrios son algo menores y los tipos de interés reales son negativos, lo que está facilitando un largo ciclo constructor que no está presente en otros países europeos. Al mantenimiento de la creación de empleo está contribuyendo la moderación salarial y la fuerte inmigración.

J. M. Carrau

Los bajos tipos de interés, gracias a la incorporación al euro y a la laxa política monetaria del BCE, propician la desaparición del déficit público y el abaratamiento de los costes de financiación de particulares y empresas, en un círculo virtuoso en que en los últimos años se ha liberado una capacidad de gasto que todavía no se ha agotado. Las reformas estructurales y el rigor presupuestario se han dirigido de forma acertada, y cabe tener también en cuenta el factor de la inmigración como fuerza dinamizadora.

J. R. Díez

No hay duda de que la fortaleza del mercado laboral ha sido la clave del crecimiento diferencial de los últimos trimestres. La fuerte creación de empleo, y con ello de renta disponible, se ha traducido en un elevado crecimiento de la demanda, que a su vez ha contribuido a prolongar el buen comportamiento del mercado de trabajo. Este proceso en el que demanda y empleo han venido realimentándose está permitiendo seguir maximizando los todavía no agotados efectos beneficiosos de la entrada en la UEM.

Pero también se debe hablar del impulso transmitido por un ciclo inmobiliario expansivo más marcado que en el resto de la UEM, así como de sus efectos indirectos vía aumento de la riqueza de los hogares. A este dinamismo inmobiliario no ha sido ajena la existencia de unos tipos reales más bajos que en el resto de Europa. Y, finalmente, se debe aludir al margen que ha proporcionado un presupuesto equilibrado para realizar nuevas rebajas de impuestos, así como para mantener el esfuerzo inversor público, frente a la ausencia de grados de libertad en la mayoría de países europeos.

3. ¿Cuándo cree que la economía española empezará a recuperar un ritmo de crecimiento más en línea con su potencial y cuáles serán las fuerzas o factores en que se base esta recuperación?

F. Prades

Afortunadamente, para el presente año, las condiciones monetarias se prevén relajadas con unos tipos de interés bajos y, lo que es más importante, el saneamiento de las cuentas públicas deja un amplio margen para el libre juego de los estabilizadores automáticos e incluso para haber adoptado medidas discrecionales de signo expansivo —reforma del IRPF, ampliación de la inversión pública, etc.— Aunque a un ritmo moderado, la economía española seguirá creciendo por encima de la media europea y dará un nuevo paso en el proceso de la convergencia real. En todo caso, alcanzar el potencial de crecimiento, estimado entre el 3 y el 3,5 por 100, es un objetivo difícilmente alcanzable en tanto no se recupere la economía internacional.

C. Sebastián

Si la coyuntura internacional no sufriera un nuevo deterioro, la economía española experimentará en 2004 una cierta aceleración de la mano de un mejor tono del consumo y de la inversión empresarial.

J. M. Carrau

En la actualidad, el crecimiento de la economía española está siendo apoyado en gran medida por el impulso de la construcción y la expansión moderada del consumo. Tras la resolución del conflicto bélico de Irak, cabe esperar una progresiva mejora del clima económico internacional que permita la recuperación de la confianza de las empresas. La inversión en bienes de equipo debería intensificarse en la segunda mitad de 2003, coincidiendo con un mayor dinamismo de las exportaciones. Bajo estos supuestos, el ritmo de crecimiento de la economía española se situaría por encima del 2,5 por 100 en los meses finales del año.

J. R. Díez

La recuperación del ritmo de crecimiento potencial va a estar muy ligada a la evolución del ciclo económico internacional. Sólo cuando vayan desapareciendo las incertidumbres actua-

les y se consolide la recuperación en nuestros principales socios comerciales, la economía española estará en condiciones de aproximarse a los ritmos de crecimiento potenciales. Y para ello probablemente habrá que esperar hasta bien entrado el año 2004.

A partir de esa mejora de la coyuntura externa se podrá pensar en una recuperación de la inversión en bienes de equipo hasta ritmos que permitan más que compensar la previsible desaceleración de la inversión en construcción, condición necesaria para superar ese 2 por 100 en el que se mueve la economía española en los últimos trimestres. Pero además, la renta disponible debería mantener el dinamismo de los últimos tiempos, basado en el buen comportamiento del empleo, en el avance de los salarios nominales y en la bajada del IRPF.

4. ¿Cuáles son los principales problemas a los que se enfrenta la economía española a corto plazo y cómo hacerles frente?

F. Prades

La economía española está confrontada a problemas de distintos índole y plazo. En un horizonte próximo pesa el bajo crecimiento de la economía internacional —particularmente de la Eurozona—, pero también la perdida de competitividad por el diferencial de precios y costes, el elevado endeudamiento de los hogares, la difícil sostenibilidad del vigor de la inversión en vivienda, etc. En un horizonte más amplio, y como problemas de fondo, destacan la baja tasa de participación y la fuerte segmentación del mercado laboral, el reducido nivel de productividad y los efectos del envejecimiento de la población.

Las políticas de carácter coyuntural deben orientarse hacia la moderación de los costes internos y el adecuado uso de la política presupuestaria. Con efectos a más largo plazo, pero con carácter de urgencia, es necesario profundizar las reformas estructurales destinadas a liberar el potencial de crecimiento latente y garantizar la sostenibilidad de las cuentas públicas. Estas reformas, como repetidamente se ha expuesto, afectan de un modo especial al mercado laboral, la competencia en determinados sectores, la educación y la formación profesional, la dotación en infraestructuras, la política de inmigración así como el equilibrio entre financiación pública y privada de la Seguridad Social.

C. Sebastián

Los principales problemas de la economía española son a largo plazo (productividad, pensiones, etc.). Incluso el diferencial de inflación es un problema más a largo, por su carácter estructural. A corto plazo las mayores amenazas son externas (una deflación en Alemania, por ejemplo). Internamente, el mayor peligro estaría en un fin brusco de la burbuja inmobiliaria, que tendría efectos graves sobre las familias y sobre el sistema bancario. Pero no me parece muy probable que suceda.

J. M. Carrau

La excesiva inflación es, sin lugar a dudas, la principal asignatura pendiente de la economía española. La persistencia del diferencial con el conjunto de la Eurozona, superior a un punto porcentual en estos momentos, acabaría afectando seriamente a la competitividad de nuestra economía. La única receta posible es la de perseverar en la contención del gasto público y ahondar en las reformas estructurales emprendidas para dotar de mayor flexibilidad a nuestra economía. Sólo así será posible afrontar el reto de la ampliación de la Unión Europea a la que accederán, no hay que olvidarlo, países con costes laborales muy inferiores a los nuestros.

J. R. Díez

En el corto plazo, el principal foco de preocupación reside en la debilidad de la demanda de nuestros socios comunitarios, lo que se está dejando sentir tanto en el ritmo de exportaciones de bienes como en los ingresos por turismo. Asimismo, la demanda externa puede verse afectada negativamente por la pérdida de competitividad de los productos españoles, derivada de la acumulación de un elevado diferencial de inflación, a lo que en el caso de las exportaciones fuera de la UEM debe añadirse el efecto de apreciación del euro.

Otro frente de riesgo procede del deterioro registrado a lo largo del último ciclo por la posición financiera de las familias, con un fuerte avance del endeudamiento y una tasa de ahorro después del pago de la deuda prácticamente nula. A este respecto, debe tenerse en cuenta que el origen de la delicada situación

que atraviesa actualmente la economía estadounidense procede de la insuficiencia del ahorro interno.

A medio plazo, nos preocupa que una vez pasado el *shock* positivo de nuestra integración en la UEM no se cuenta con impulsos adicionales que permitan asegurar el mantenimiento del proceso de convergencia, es decir, no se ha mejorado en los factores que inciden en el potencial de crecimiento a medio plazo. El bajo avance de la productividad y de los niveles de inversión en I+D son obstáculos en el proceso de convergencia real. Las tradicionales ventajas de bajos costes laborales o de oportunas correcciones de los tipos de cambio son ya historia en nuestra economía y es necesario superar las deficiencias relativas que España sigue presentado en materias como flexibilización de mercados, esfuerzo en innovación y desarrollo, educación y, también, en el acceso de empresas y consumidores a las nuevas tecnologías como fuente de competitividad. Máxime teniendo en cuenta las oportunidades y amenazas que supondrá la ya cercana ampliación de la Unión Europea.

LA TRIBUTACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS DE AHORRO EN EL IRPF

José M. Domínguez Martínez(*)

1. INTRODUCCIÓN

La modificación del marco de tributación del ahorro constituyó una de las principales motivaciones de la reforma del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) introducida por la Ley 40/1998, que contemplaba entre sus objetivos básicos el fomento del ahorro y la neutralidad entre sus diferentes componentes. Dicha Ley incorporó, a partir de 1999, importantes modificaciones en la tributación de la renta derivada de los diferentes instrumentos de colocación del ahorro financiero de las familias, que han sido evaluadas en distintos trabajos(1). No obstante el escaso tiempo transcurrido desde entonces, hemos asistido ya a una sucesión de cambios normativos contrarios a los dictados del principio impositivo de continuidad y que impiden disponer de un marco estable dentro del que planificar adecuadamente las decisiones de ahorro. No es menos cierto, sin embargo, que, hasta ahora, los cambios no han hecho sino reducir el nivel global de la carga tributaria, aunque reforzando la posición privilegiada de algunas formas de ahorro (productos de previsión y participaciones en fondos de inversión), a costa del logro de la neutralidad.

El objeto de este artículo es trazar el panorama de la tributación del ahorro financiero en el IRPF en el ejercicio 2003. El trabajo está organizado como se indica a continuación. En primer término, se expone la situación actual de la tributación de los instrumentos de ahorro financiero en el IRPF. A este respecto se repasan sus aspectos esenciales, se destacan las alternativas básicas de gravamen, se sintetiza la tributación de los productos más representativos y se reseñan las novedades introducidas en el ejercicio 2003. Posteriormente, se lleva a cabo un análisis cuantitativo a fin de comparar la tributación de los diferentes instrumentos de ahorro. Inicialmente, se ofrece una comparación de la carga tributaria correspondiente a una renta adicional de 100 euros en función de las diferentes modalidades de tributación, para contribuyentes con distintos niveles de ingresos. Asimismo, se procede a calcular las tasas internas de rentabilidad netas de impuesto derivadas de las colocaciones en tales instrumentos. El trabajo finaliza con una reseña de las principales conclusiones obtenidas.

2. LA TRIBUTACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS DE AHORRO FINANCIERO EN EL IRPF: SITUACIÓN ACTUAL

2.1. Rasgos básicos

Al abordar el tratamiento del ahorro en el IRPF, y aunque pueda parecer innecesario, conviene de entrada recordar que el ahorro como tal no goza, como regla general, de ningún trato especial en el Impuesto. El hecho de asignar una parte de la renta al ahorro (a través de instrumentos financieros) no genera ninguna ventaja directa e inmediata para el ahorrador, que no ve alterado, en el momento del ahorro, el importe de su obligación tributaria. La parte de la renta destinada al ahorro soporta previamente su correspondiente IRPF. Sólo las aportaciones a los planes de pensiones y a los planes de previsión asegurados escapan a esta regla y permiten —merced a su deducibilidad de la base imponible— reducir la factura fiscal del ahorrador(2). Por otro lado, las cantidades depositadas en las cuentas de ahorro-vivienda, debido a su equiparación con la inversión en vivienda a efectos fiscales, propician también una minoración de la cuota tributaria.

Los rasgos esenciales del tratamiento de las rentas derivadas de los instrumentos de ahorro financiero, tras la entrada en vigor de la Ley 46/2002, de Reforma Parcial del IRPF, son los siguientes:

— Exenciones: inexistencia de medidas de exclusión y exención generales.

— Calificación de rentas:

· Aplicación generalizada de la calificación de rendimientos del capital mobiliario, que rige para todas las rentas —con independencia de la forma en que se manifiesten— derivadas de los pasivos bancarios, valores de renta fija, contratos de seguros, y dividendos.

· La calificación de ganancia patrimonial queda circunscrita a las rentas derivadas de la transmisión de acciones y participaciones de sociedades en general y de instituciones de inversión colectiva.

· Por último, las prestaciones de planes de pensiones y de planes de previsión asegurados tributan como rendimientos del trabajo.

— Diferenciación de rendimientos según plazo temporal:

· Se diferencia entre rendimientos a corto y a largo plazo a partir del límite temporal de dos años.

· Ambos tipos de rendimientos se integran en la base imponible general, aplicándose previamente una reducción del 40 por 100 para los que superen dicho plazo, que, en el caso de contratos de seguros de vida cuyas percepciones se reciban en forma de capital, se eleva al 75 por 100, si el plazo es superior a cinco años.

· Las prestaciones de los planes de pensiones y planes de previsión asegurados, si se perciben en forma de capital, y siempre que hayan transcurrido más de dos años desde la primera aportación, se benefician de una reducción del 40 por 100.

— Ganancias patrimoniales:

· Por lo que respecta a las ganancias patrimoniales, se consideran a corto plazo si el plazo de generación es igual o inferior a un año, en cuyo caso se integran en la base imponible general y tributan, consiguientemente, al tipo marginal del contribuyente.

· Cuando el plazo de generación es superior a un año, se consideran a largo plazo, integrándose en la base imponible especial, sometida a un tipo de gravamen fijo del 15 por 100, coincidente con el tipo mínimo de la escala de gravamen.

· En relación con el gravamen de las ganancias patrimoniales, se aplica el criterio de realización. No obstante, el gravamen de las ganancias patrimoniales correspondientes a participaciones en fondos de inversión queda aplazado si el importe de la transmisión se reinvierte en otras participaciones de igual naturaleza.

— Integración IRPF-IS:

· Se aplica un sistema de integración entre el IRPF y el Impuesto sobre Sociedades (IS) consistente en un método de crédito total por dividendo percibido (imputación) instrumentado a través de la aplicación de un coeficiente y de una deducción estándares, de 1,4 y 0,4, respectivamente, cuando el tipo del IS es el general (35 por 100).

· La integración únicamente se practica, por tanto, respecto a los beneficios distribuidos. El impuesto soportado por las aportaciones a reservas no se tiene en cuenta en el momento de transmisión de las acciones, por lo que el incremento de valor correspondiente se ve sometido a una doble tributación. Hay que tener en cuenta, no obstante, que la tributación en el IRPF queda aplazada hasta el momento de la transmisión, y la aplicación, si se supera el plazo temporal de 1 año, del tipo mínimo del 15 por 100.

— Ajustes por inflación: no se aplican ajustes por inflación ni para los rendimientos del capital mobiliario ni para las ganancias patrimoniales de instrumentos financieros. La situación actual de tipos de interés y de inflación en España lleva a tasas de interés real negativas incluso antes de impuesto.

— Compensación de rentas:

· Existe la posibilidad de compensación, sin limitación alguna, de los rendimientos del capital mobiliario negativos con otros rendimientos.

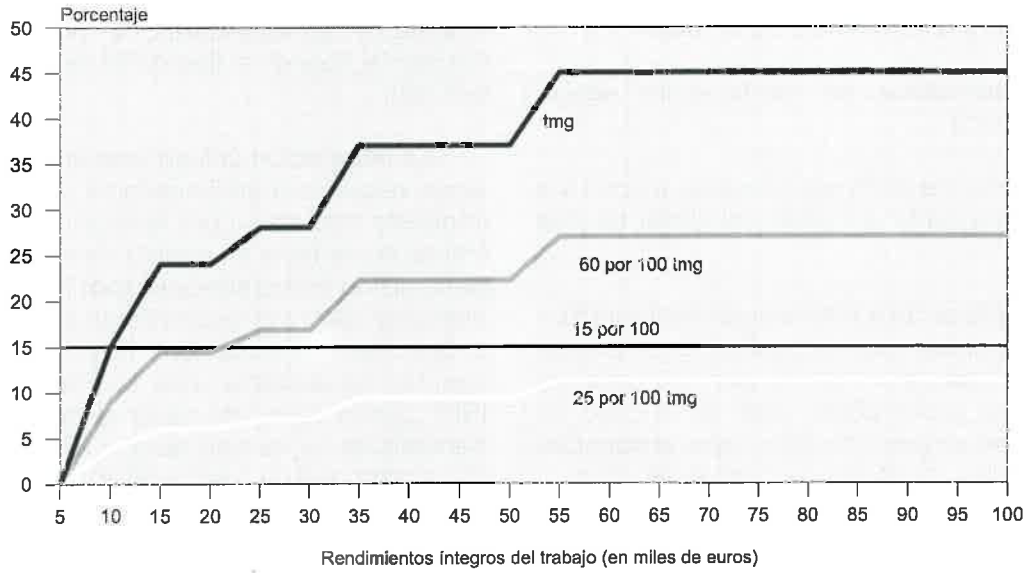
· A su vez, las ganancias y pérdidas patrimoniales a corto plazo se compensan entre sí; en el caso de que el saldo sea negativo, puede compensarse con rendimientos positivos (con el límite del 10 por 100) del ejercicio y de los cuatro

CUADRO 1
IRPF 2003: TRIBUTACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS SEGÚN NATURALEZA Y PLAZO

PLAZO (AÑOS)	*RCM*	*GP*	*SEG. VIDA*
≤ 1	tmg	tmg	tmg
$1 < n \leq 2$	tmg	15 por 100	tmg
$2 < n \leq 5$	0,6 tmg	15 por 100	0,6 tmg
$n > 5$	0,6 tmg	15 por 100	0,25 tmg

RCM: rendimientos del capital mobiliario.
GP: ganancias patrimoniales.
SEG. VIDA: seguros de vida de capital diferido.
tmg: tipo impositivo marginal.
n: número de años.

GRÁFICO 1
IRPF 2003: COMPARACIÓN DE TIPOS DE GRAVAMEN



ejercicios siguientes. Las de largo plazo se compensan entre sí y, si el saldo es negativo, puede compensarse con ganancias de largo plazo en los cuatro ejercicios siguientes.

— Retenciones a cuenta: aplicación generalizada de una retención a cuenta del 15 por 100 para los rendimientos del capital mobiliario y las ganancias patrimoniales derivadas de participaciones en instituciones de inversión colectiva. Quedan exonerados de retención los rendimientos de letras del Tesoro y los rendimientos derivados de transmisiones o reembolsos de activos financieros con rendimiento explícito negociados en mercados secundarios oficiales.

2.2. Alternativas básicas de gravamen

El cuadro 1 y el gráfico 1 sintetizan las distintas alternativas básicas de gravamen según naturaleza y plazo. Según la modalidad de ahorro elegida y su plazo temporal, el ahorrador se enfrenta a cuatro alternativas de gravamen. A estas cuatro hay que añadir otras tres que se corresponden con los dividendos, los planes de pensiones y las cuentas de ahorro-vivienda.

CUADRO 2
LA TRIBUTACIÓN DE PRODUCTOS FINANCIEROS EN EL IRPF
(Ejercicio 2003)

PRODUCTO FINANCIERO	
Depósitos	– Intereses: RCM – Tarifa – Retención: 15 por 100
Cuenta de Ahorro-Vivienda	– Intereses: RCM – Tarifa – Retención: 15 por 100 – Deducción en cuota: · 15 por 100 → límite: 9.015,18 euros · Destino: primera vivienda habitual (plazo: 4 años)
Letras del Tesoro (12 meses)	– RCM – Tarifa – No retención
Cuentas financieras en Letras del Tesoro	– RCM → tarifa – Retención: 15 por 100
Bonos y obligaciones	a) Cupón – RCM → tarifa – Retención: 15 por 100 b) Transmisión – RCM (VT - VA) – Retención: 15 por 100
Bonos y obligaciones segregados	– RCM (VT - VA) – Retención: 15 por 100
Fondos de inversión de acumulación (Participaciones)	– GP (VT - VA) (Diferimiento en caso de reinversión) – Retención: 15 por 100
Acciones	a) Dividendo: RCM – Rendimiento íntegro x {140 por 100} {125 por 100} x tarifa {100 por 100} – Deducción en la cuota: – Rendimiento íntegro x {40 por 100} {25 por 100} {0 por 100} – Retención: 15 por 100 b) Transmisión: GP (VT - VA) – No retención
Seguro de vida de capital diferido	Aportaciones: no deducción Prestaciones:(supervivencia) RCM (Rdto.: Capital percibido - primas satisfechas) – Período generación (cálculo para cada prima): $n \leq 2$ años → tarifa $2 < n \leq 5$ años → R x 0,6 x tarifa $n > 5$ años → R x 0,25 x tarifa $n > 8$ años desde 1ª prima (cálculo para el total) (primas periódicas y regulares) → R x 0,25 x tarifa – Retención: 15 por 100
Seguro de vida de rentas diferidas	Aportaciones: no deducción a) Jubilación e invalidez – Constitución de rentas: no hay hecho imponible – Percepción de rentas: RCM (integración en BI a partir del momento en que la cuantía de las prestaciones exceda de las primas pagadas) (Requisito: seguro concertado al menos 2 años antes de jubilación) – Retención: 15 por 100 b) Otros supuestos: – Constitución de rentas: no hay hecho imponible – Percepción de rentas: RCM – Rentas vitalicias: 45, 40, 35, 25, 20 por 100 } Incrementadas en – Rentas temporales: } rentabilidad obtenida 15, 25, 35, 42 por 100 } hasta constitución – Retención: 15 por 100

CUADRO 2 *(Continuación)*
LA TRIBUTACIÓN DE PRODUCTOS FINANCIEROS EN EL IRPF
(Ejercicio 2003)

Seguro de vida de rentas inmediatas	Aportaciones: No deducción Percepción de rentas: RCM – Rentas vitalicias: 45, 40, 35, 25, 20 por 100 – Rentas temporales: 15, 25, 35, 42 por 100 – Retención: 15 por 100
– Planes de pensiones individuales – Planes de previsión asegurados	Aportaciones: Reducción BI – Límite: 8.000 euros (1.250 euros adicionales a partir de 53 años; límite máximo: 24.250 euros) – Límite conjunto para aportaciones a planes de pensiones individuales, planes de previsión asegurados y mutualidades de previsión social Prestaciones: – Renta: Rdto. trabajo → tarifa – Capital: Rdto. trabajo → R x 0,6 x tarifa (si > 2 años desde 1ª aportación) Retención
* Tratamiento RCM	– Período generación: n ≤ 2 años: → tarifa n > 2 años: R x 0,6 x tarifa
Rentas vitalicias Rentas temporales	Porcentaje R s/edad perceptor: 45 por 100 (< 40 años) 40 por 100 (entre 40 y 49 años) 35 por 100 (entre 50 y 59 años) 25 por 100 (entre 60 y 69 años) 20 por 100 (> 69 años) Porcentaje R s/duración: 15 por 100 (hasta 5 años) 25 por 100 (entre 5 y 10 años) 35 por 100 (entre 10 y 15 años) 42 por 100 (> 15 años)
* Tratamiento GP	– Período generación: n ≤ 1 año: tarifa n > 1 año: 15 por 100

Leyenda:
BI: base imponible
Tarifa: tributación al tipo impositivo marginal
RCM: rendimiento de capital mobiliario
GP: ganancia patrimonial
VA: valor de adquisición
VT: valor de transmisión
n: período de generación

2.3. La tributación de los productos más representativos

El cuadro 2 sintetiza el tratamiento fiscal de los productos de ahorro más representativos.

2.4. Productos con tratamiento fiscal privilegiado

Según se desprende de la exposición anterior, determinados instrumentos financieros gozan de un tratamiento fiscal privilegiado:

— Participaciones en fondos de inversión:

· Las rentas derivadas de su transmisión son calificadas como ganancias patrimoniales, que, siempre que el plazo de generación sea superior a un año, son sometidas al tipo impositivo del 15 por 100, coincidente con el más bajo de la escala de gravamen.

· Para un depósito a plazo hasta dos años, el tipo de gravamen oscila entre el 15 y el 45 por 100. Para plazos superiores a dos años, el tipo se sitúa entre el 9 y el 27 por 100. Así, para los contribuyentes sometidos al tipo máximo de la escala de gravamen, la diferencia se cifra en 30 y 12 puntos porcentuales, respectivamente.

· Hay que tener en cuenta adicionalmente que los fondos de inversión disfrutan de una tributación prácticamente nula en el IS (1 por 100). Las rentas derivadas de la transmisión de acciones y participaciones de sociedades en general también tributan como ganancias patrimoniales, pero con la diferencia de que el im-

puesto subyacente asciende al 35 por 100 (respecto a los beneficios capitalizados). En uno y otro caso, el gravamen en el momento de la realización permite disfrutar la ventaja del aplazamiento del impuesto.

— Seguros de vida con prestaciones en forma de capital, para las que los rendimientos gozan de un coeficiente reductor especial, para períodos de más de cinco años. Adicionalmente, cuando el contrato de seguro tenga una antigüedad superior a ocho años, la reducción del 75 por 100 se aplica a la totalidad del rendimiento percibido. Para ello es necesario que las primas guarden una regularidad y periodicidad suficientes (período medio de permanencia de las primas superior a 4 años).

— Planes de pensiones: los partícipes de planes de pensiones individuales pueden deducir de la base imponible sus aportaciones, hasta el límite máximo anual de 8.000 euros, límite que se amplía en 1.250 euros adicionales a partir de 53 años de edad, hasta un tope de 24.250 euros a partir de 65 años o más.

— Cuentas de ahorro-vivienda: las cantidades depositadas en este tipo de cuentas dan derecho a una deducción en la cuota del 15 por 100, sujeta al cumplimiento de ciertos requisitos. La base de la deducción tiene un límite máximo anual de 9.015,18 euros.

Estas disparidades en la tributación ya habían sido objeto de una evaluación negativa por la OCDE (2000, pág. 126) en su Informe sobre la economía española del año 2000, donde se recomendaba la conveniencia de avanzar hacia una mayor neutralidad en la fiscalidad del ahorro: "*... la inversión en fondos de pensiones y en los contratos de seguros de vida continúa beneficiándose de un trato fiscal preferente. Aunque es razonable proteger el ahorro para el retiro, como un complemento del sistema de pensiones, los privilegios fiscales garantizados para los seguros de vida y los fondos de inversión son menos justificables... estas diferencias continúan afectando la composición del ahorro financiero y, a su vez, la financiación de la economía, ya que los inversores institucionales tienen unas preferencias para la colocación de sus activos diferentes de las de otros intermediarios financieros. En concreto, y en parte por razones fiscales, los inversores institucionales tienden a sobrecargar sus carteras con deuda pública y de empresas maduras*".

2.5. Novedades para el ejercicio 2003

Las novedades introducidas a partir del ejercicio 2003 corresponden a los siguientes aspectos(3):

— Disminución del tipo mínimo de la escala de gravamen, al que tributan las plusvalías generadas en más de 1 año.

— También se reduce del 48 al 45 por 100 el tipo máximo de la tarifa, que queda estructurada en cinco tramos. Los tipos marginales se mantienen inalterados, sin embargo, para algunos contribuyentes.

— Supresión del coste fiscal correspondiente al traspaso de participaciones en fondos de inversión.

— Elevación del límite de las aportaciones anuales a planes de pensiones.

— Creación de la figura de los planes de previsión asegurados, cuyo régimen fiscal se equipara al de los planes de pensiones individuales.

— Elevación del 30 al 40 por 100 de la reducción aplicable a los rendimientos generados en más de 2 años.

— Aplicación de una reducción del 75 por 100 para los rendimientos de seguros de vida percibidos en forma de capital que correspondan a primas con más de 5 años de antigüedad.

3. COMPARACIÓN DE LA CARGA TRIBUTARIA SEGÚN MODALIDADES DE TRIBUTACIÓN Y NIVELES DE RENTA

3.1. Análisis estático

El cuadro 3 muestra la tributación correspondiente a una renta adicional de 100 euros para contribuyentes con distintos niveles de ingresos del trabajo personal. La determinación de los tipos de gravamen marginales aplicables se ha llevado a cabo a partir de una estimación de las cotizaciones sociales satisfechas, y se han detraído asimismo los importes del mínimo personal y de la reducción general por rendimientos del trabajo.

Los tipos marginales aplicables a las bases

CUADRO 3

TRIBUTACIÓN CORRESPONDIENTE A UNA RENTA DE 100 EUROS EN EL IRPF DE 2003

											PREST. SEGURO VIDA		GP ACCIONES	
											CAPITAL DIFERIDO		Bº NO DISTRIBUIDO	
Rdto. int. trabajo	BL	Tmg (%)	Rdto. ≤ 2 Años	Rdto. > 2 Años	GP ≤ 1 Año	GP > 1 Año	Dividendo IRPF	Dividendo IRPF+IS	Plan pens. > 2 Años	Plan pens. cap. (*) con ef. desgrav.	> 2 Años	> 5 Años	≤ 1 Año	> 1 Año
5000	–2301	0	0,00	0,00	0,00	15,00	–40,00	13,85	0,00	0,00	0,00	0,00	53,85	68,85
10000	2877	15	15,00	9,00	15,00	15,00	–19,00	34,85	9,00	–6,00	9,00	3,75	68,85	68,85
15000	8248	24	24,00	14,40	24,00	15,00	–6,40	47,45	14,40	–9,60	14,40	6,00	77,85	68,85
20000	12930	24	24,00	14,40	24,00	15,00	–6,40	47,45	14,40	–9,60	14,40	6,00	77,85	68,85
25000	17613	28	28,00	16,80	28,00	15,00	–0,80	53,05	16,80	–11,20	16,80	7,00	81,85	68,85
30000	22295	28	28,00	16,80	28,00	15,00	–0,80	53,05	16,80	–11,20	16,80	7,00	81,85	68,85
35000	26978	37	37,00	22,20	37,00	15,00	11,80	65,65	22,20	–14,80	22,20	9,25	90,85	68,85
40000	31660	37	37,00	22,20	37,00	15,00	11,80	65,65	22,20	–14,80	22,20	9,25	90,85	68,85
45000	36417	37	37,00	22,20	37,00	15,00	11,80	65,65	22,20	–14,80	22,20	9,25	90,85	68,85
50000	41417	37	37,00	22,20	37,00	15,00	11,80	65,65	22,20	–14,80	22,20	9,25	90,85	68,85
55000	46417	45	45,00	27,00	45,00	15,00	23,00	76,85	27,00	–18,00	27,00	11,25	98,85	68,85
60000	51417	45	45,00	27,00	45,00	15,00	23,00	76,85	27,00	–18,00	27,00	11,25	98,85	68,85
65000	56417	45	45,00	27,00	45,00	15,00	23,00	76,85	27,00	–18,00	27,00	11,25	98,85	68,85
70000	61417	45	45,00	27,00	45,00	15,00	23,00	76,85	27,00	–18,00	27,00	11,25	98,85	68,85
75000	66417	45	45,00	27,00	45,00	15,00	23,00	76,85	27,00	–18,00	27,00	11,25	98,85	68,85
80000	71417	45	45,00	27,00	45,00	15,00	23,00	76,85	27,00	–18,00	27,00	11,25	98,85	68,85
85000	76417	45	45,00	27,00	45,00	15,00	23,00	76,85	27,00	–18,00	27,00	11,25	98,85	68,85
90000	81417	45	45,00	27,00	45,00	15,00	23,00	76,85	27,00	–18,00	27,00	11,25	98,85	68,85
95000	86417	45	45,00	27,00	45,00	15,00	23,00	76,85	27,00	–18,00	27,00	11,25	98,85	68,85
100000	91417	45	45,00	27,00	45,00	15,00	23,00	76,85	27,00	–18,00	27,00	11,25	98,85	68,85

GP = ganancia patrimonial. Tributan como tales las transmisiones de participaciones de fondos de inversión y de acciones; el resto de activos financieros tributan como rendimientos del capital mobiliario, salvo las prestaciones de planes de pensiones.
(*) Se consideran los siguientes supuestos: aportación única con 15 años de antigüedad; capitalización: 3 por 100 anual; no varía el tmg del contribuyente.

liquidables resultantes marcan la tributación de los rendimientos del capital mobiliario y de las ganancias patrimoniales a corto plazo. Si se deja al margen el primer nivel de ingresos considerado, al que corresponde un tipo nulo, los tipos corresponden a los cinco tramos de la escala de gravamen, con un recorrido que va del 15 al 45 por 100, tipo máximo, que rige desde un nivel de ingresos relativamente bajo.

Para los rendimientos del capital mobiliario a largo plazo, el recorrido queda establecido entre el 9 y el 27 por 100. La comparación con la forma de tributación de las ganancias patrimoniales de más de 1 año deja entrever una exigua ventaja para los depósitos a plazo superior a 2 años frente a las participaciones en fondos de inversión sólo en los primeros niveles de ingresos(4). Ya desde rentas brutas iguales o superiores a 25.000 euros dichas participaciones quedan situadas en una posición más ventajosa para los ahorradores.

La misma observación puede formularse en relación con los seguros de vida cuyas prestaciones se perciban en forma de capital. No obstante, cuando su antigüedad es superior a 5 años, la tributación resulta más benigna, con tipos de gravamen que oscilan entre el 3,8 y el 11,3 por 100.

Por lo que se refiere a los dividendos y participaciones en los beneficios de sociedades, el recorrido de los tipos de gravamen se sitúa entre el –40 y el 23 por 100, si se computa únicamente la carga asociada al IRPF. Ahora bien, si se tiene en cuenta la carga tributaria correspondiente al IS, los tipos oscilan entre el 13,9 y el 76,9 por 100 respecto al dividendo efectivamente percibido. Si el cálculo se realiza respecto al beneficio societario (que se supone se distribuye íntegramente), los tipos van del 9 al 50 por 100. Así, a pesar de corregirse en un 75 por 100 la doble imposición de los beneficios distribuidos a través del método de integración vigente, la consideración de la carga conjunta por IRPF e IS sitúa los dividendos como la opción peor tratada fiscalmente. El panorama no

sólo no mejora, sino que empeora, en el caso de ganancias patrimoniales (hasta 1 año) originadas por la capitalización de beneficios, cuyos tipos de gravamen oscilan entre el 35,0 y el 64,3 por 100 (53,9 y 98,9 por 100, respectivamente, si se miden respecto a la plusvalía efectiva en lugar de sobre el beneficio societario correspondiente). En caso de que el plazo temporal sea superior a 1 año, el tipo de gravamen se sitúa en el 44,8 por 100 (68,9 por 100).

Por otro lado, el cálculo de la tributación de los planes de pensiones, con inclusión del efecto de la desgravación fiscal, pone de manifiesto que, si la prestación se percibe en forma de capital, y se superan los 2 años de antigüedad, la tributación, en términos de valor presente, es negativa para todos los contribuyentes, lo que es sinónimo de la obtención de un subsidio neto, de cuantía creciente con el nivel de renta. A esta conclusión se llega incluso bajo la hipótesis de que, en el momento de la jubilación, el contribuyente se vea sometido al mismo tipo de gravamen marginal. La obtención de una tributación negativa obedece a la aplicación de un coeficiente reductor. La ausencia de éste en los supuestos de prestaciones en forma de renta debe llevar, en principio, a una tributación nula, en términos de valor presente, lo que implica que la parte de la renta asignada a este tipo de instrumento de previsión puede consumirse sin soportar la merma del IRPF. El contribuyente obtiene así para su ahorro un tipo de interés neto igual al del mercado, privilegio inasequible para el resto de instrumentos financieros.

3.2. Comparación de las tasas de rentabilidad después de impuesto

En este apartado se lleva cabo una comparación de las tasas de rentabilidad netas de impuesto derivadas de un conjunto de instrumentos financieros. El enfoque utilizado se basa en el cálculo de la tasa interna de rentabilidad (TIR) que iguala el valor de la inversión en un activo con el valor de la corriente neta de flujos derivados de dichos activos(5).

A continuación se especifican los aspectos básicos del marco de análisis seleccionado:

— Se supone que se efectúa una inversión única de 100 euros con una tasa de rentabilidad nominal bruta del 3 por 100 anual.

— Plazos considerados: 1, 2, 3, 5, 10 y 20 años.

— Normativa del IRPF aplicable: la vigente a principios del ejercicio 2003.

— Niveles de renta del ahorrador: se consideran tipos impositivos marginales del 15, 24, 28, 37 y 45 por 100, correspondientes a cada uno de los cinco tramos de la escala de gravamen y, respectivamente, como cifras indicativas, a los siguientes importes de rendimientos íntegros del trabajo: 10.000, 20.000, 40.000, 50.000 y 60.000 euros. Se supone que los tipos marginales permanecen inalterados para el ahorrador en el momento de la tributación de las rentas obtenidas.

— Instrumentos financieros analizados: depósito con rendimiento anual, depósito a plazo, participación en un fondo de inversión mobiliaria, seguro de vida de capital diferido, acción con reparto de dividendos, acción con capitalización completa de beneficios, plan de pensiones con prestación en forma de capital y plan de pensiones con prestación en forma de renta.

— Además del IRPF, se considera el IS subyacente aplicable en el caso de las acciones y del fondo de inversión. No se computa el efecto de las retenciones a cuenta del IRPF.

Los resultados obtenidos aparecen recogidos en el cuadro 4. Como aspectos más destacados pueden señalarse los siguientes:

— Inicialmente se pone de manifiesto cómo las acciones con reparto de dividendos reciben un peor tratamiento y, por tanto, generan una menor rentabilidad, que los activos con rendimiento anual.

— El resto del cuadro permite comparar los activos con diferimiento temporal. Los planes de pensiones con prestaciones en forma de capital aparecen claramente como la opción más favorable para el ahorrador, al permitir obtener una rentabilidad financiero-fiscal superior a la tasa de rentabilidad nominal bruta. La ventaja obtenida es mayor cuanto mayor es el nivel de renta del ahorrador. La rentabilidad alcanza su máximo valor para un plazo de 3 años.

— Los planes de pensiones con prestación en forma de renta se configuran como la segunda mejor opción, al posibilitar la obtención

CUADRO 4

TASAS INTERNAS DE RENTABILIDAD DESPUÉS DE IMPUESTOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS

(Porcentaje)

(Tasa de rentabilidad nominal bruta: 3 por 100 anual)

ACTIVOS CON RENDIMIENTO ANUAL

Tipo marginal (en porcentaje) ...	*15*	*24*	*28*	*37*	*45*
DEPÓSITOS	2,50	2,30	2,20	1,90	1,70
FIM	2,50	2,30	2,15	1,90	1,65
DIVIDENDOS	2,30	2,10	2,00	1,70	1,50

Tipo marginal: 15	*Depósito a plazo*	*Acciones con reval.*	*FIM*	*Seguro vida cap. dif.*	*Plan pens. capital*	*Plan pens. renta*
Plazo (años)						
1	2,50	1,70	2,50	2,50	3,00	3,00
2	2,55	1,65	2,55	2,55	3,00	2,98
3	2,75	1,65	2,55	2,75	5,35	2,99
5	2,75	1,66	2,55	2,75	4,41	3,00
10	2,76	1,68	2,57	2,90	3,70	3,00
20	2,79	1,70	2,62	2,92	3,35	3,00

Tipo marginal: 24 por 100	*Depósito a plazo*	*Acciones con reval.*	*FIM*	*Seguro vida cap. dif.*	*Plan pens. capital*	*Plan pens. renta*
Plazo (años)						
1	2,30	1,52	2,30	2,30	3,00	3,00
2	2,30	1,65	2,55	2,30	3,00	3,00
3	2,57	1,65	2,55	2,57	7,15	3,00
5	2,58	1,66	2,55	2,58	5,47	3,00
10	2,61	1,68	2,57	2,84	4,23	3,00
20	2,66	1,70	2,62	2,86	3,62	3,00

Tipo marginal: 28 por 100	*Depósito a plazo*	*Acciones con reval.*	*FIM*	*Seguro vida cap. dif.*	*Plan pens. capital*	*Plan pens. renta*
Plazo (años)						
1	2,20	1,40	2,15	2,20	3,00	2,98
2	2,15	1,65	2,55	2,15	3,00	3,00
3	2,50	1,65	2,55	2,52	8,10	3,00
5	2,53	1,66	2,55	2,53	6,03	2,98
10	2,55	1,68	2,57	2,81	4,50	3,00
20	2,60	1,70	2,62	2,84	3,75	3,00

Tipo marginal: 37 por 100	*Depósito a plazo*	*Acciones con reval.*	*FIM*	*Seguro vida cap. dif.*	*Plan pens. capital*	*Plan pens. renta*
Plazo (años)						
1	1,94	1,20	1,90	1,90	3,00	3,00
2	1,92	1,65	2,55	1,90	3.00	3,01
3	2,35	1,65	2,55	2,35	10,50	3,01
5	2,36	1,66	2,55	2,36	7,43	3,01
10	2,40	1,68	2,57	2,75	5,20	3,00
20	2,47	1,70	2,62	2,79	4,09	3,00

Tipo marginal: 45 por 100	*Depósito a plazo*	*Acciones con reval.*	*FIM*	*Seguro vida cap. dif.*	*Plan pens. capital*	*Plan pens. renta*
Plazo (años)						
1	1,70	1,10	1,65	1,70	3,00	3,00
2	1,65	1,65	2,55	1,65	3,00	3,01
3	2,20	1,65	2,55	2,20	13,20	2,97
5	2,23	1,66	2,55	2,22	9,00	2,97
10	2,27	1,68	2,57	2,70	5,95	3,00
20	2,34	1,70	2,62	2,74	4,47	3,00

de una tasa de rentabilidad neta igual al tipo de interés nominal antes de impuesto.

— Los restantes instrumentos financieros analizados generan una rentabilidad neta inferior siempre al tipo de interés nominal bruto.

— Las participaciones en fondos de inversión resultan más atractivas que los depósitos a plazo para todos los ahorradores, cuando se considera un horizonte temporal de 2 años, siendo la diferencia creciente con el nivel de renta. Para plazos superiores, se mantiene la ventaja para los contribuyentes sujetos a tipos marginales del 28 por 100 o más.

— Hasta un plazo de 5 años, los seguros de vida quedan equiparados a los depósitos a plazo. Para períodos superiores, resultan siempre más favorables que éstos y que las participaciones en fondos de inversión.

— Se pone también de relieve cómo las acciones con capitalización de beneficios constituyen, con diferencia, la peor opción.

A su vez, el cuadro 5 ofrece la misma información aunque expresando las tasas netas de rentabilidad obtenidas como proporción del tipo de interés nominal antes de impuesto.

4. CONCLUSIONES

El trabajo realizado permite poner de relieve las siguientes consideraciones:

— La tributación de los instrumentos de ahorro financiero en el IRPF se articula en torno a la aplicación generalizada de la calificación de rendimientos con independencia de la forma en que se manifiesten las rentas. Sólo las transmisiones de acciones y participaciones societarias y las de instituciones de inversión colectiva tributan como ganancias patrimoniales. El plazo temporal constituye asimismo una variable clave a efectos de los tipos impositivos aplicables.

— Los principales cambios introducidos a raíz de la nueva reforma del IRPF de 2003 inciden en la mejoría de la tributación de plusvalías, reinversión de plusvalías por reembolsos de participaciones de fondos de inversión, rendimientos de largo plazo y contratos de seguros de vida.

— Pese a las recomendaciones de la OCDE de caminar hacia una mayor neutralidad en el tratamiento del ahorro y de la declaración expresa de este objetivo en el preámbulo del texto legal, lo cierto es que la reforma no avanza en esa dirección, consolidando, por el contrario, el modelo anteriormente vigente. En este sentido, las participaciones en fondos de inversión y los contratos de seguros de vida ven mejorado aun más su tratamiento preferente, que continúa en los mismos términos para los planes de pensiones. No obstante, la elevación del coeficiente reductor para los rendimientos de largo plazo acorta algo el desfase respecto a la tributación de las plusvalías.

— A raíz de la nueva reforma quedan configuradas cuatro formas básicas de tributación, que determinan un recorrido de tipos impositivos para los contribuyentes de mayor renta cifrado en 33,7 puntos porcentuales. Para plazos temporales homogéneos superiores a dos años, la diferencia a favor de las participaciones en fondos de inversión respecto a los depósitos se sitúa en 12 puntos porcentuales, y puede llegar a 15,7 en el caso de los seguros de vida.

— No es posible diseñar una cartera óptima de productos para el ahorrador, sin especificar su nivel de renta y el plazo de la inversión.

— Los planes de pensiones (a los que se unen los planes de previsión asegurados) siguen siendo el instrumento dotado de un tratamiento más favorable con carácter general, especialmente cuando las prestaciones se reciben en forma de capital, casos en los que el ahorrador disfruta de subsidios fiscales efectivos, crecientes con el nivel de renta.

— Las participaciones en fondos de inversión resultan una opción más ventajosa que los depósitos a plazo para los contribuyentes con niveles de renta medios y altos.

— Los seguros de vida resultan siempre más favorables, para períodos de tiempo superiores a 5 años, que los depósitos a plazo y las participaciones en fondos de inversión.

— Bajo la hipótesis de no traslación del IS, los dividendos constituyen la modalidad de rendimiento que soporta la mayor fiscalidad, como consecuencia de la incompleta corrección de la doble tributación.

CUADRO 5

PORCENTAJES DE LAS TASAS INTERNAS DE RENTABILIDAD DESPUÉS DE IMPUESTOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS RESPECTO AL TIPO DE INTERÉS NOMINAL

ACTIVOS CON RENDIMIENTO ANUAL

Tipo marginal (en porcentaje) ...	*15*	*24*	*28*	*37*	*45*	
DEPÓSITOS	83	77	73	63	57	
FIM	83	77	72	63	55	
DIVIDENDOS	77	70	67	57	50	
Tipo marginal: 15	*Depósito a plazo*	*Acciones con reval.*	*FIM*	*Seguro vida cap. dif.*	*Plan pens. capital*	*Plan pens. renta*
Plazo (años)						
1	83	57	83	83	100	100
2	85	55	85	85	100	99
3	92	55	85	92	178	100
5	92	55	85	92	147	100
10	92	56	86	97	123	100
20	93	57	87	97	112	100
Tipo marginal: 24 por 100	*Depósito a plazo*	*Acciones con reval.*	*FIM*	*Seguro vida cap. dif.*	*Plan pens. capital*	*Plan pens. renta*
Plazo (años)						
1	77	51	77	77	100	100
2	77	55	85	77	100	100
3	86	55	85	86	238	100
5	86	55	85	86	182	100
10	87	56	86	95	141	100
20	89	57	87	95	121	100
Tipo marginal: 28 por 100	*Depósito a plazo*	*Acciones con reval.*	*FIM*	*Seguro vida cap. dif.*	*Plan pens. capital*	*Plan pens. renta*
Plazo (años)						
1	73	47	72	73	100	99
2	72	55	85	72	100	100
3	83	55	85	84	270	100
5	84	55	85	84	201	99
10	85	56	86	94	150	100
20	87	57	87	95	125	100
Tipo marginal: 37 por 100	*Depósito a plazo*	*Acciones con reval.*	*FIM*	*Seguro vida cap. dif.*	*Plan pens. capital*	*Plan pens. renta*
Plazo (años)						
1	65	40	63	63	100	100
2	64	55	85	63	100	100
3	78	55	85	78	350	100
5	79	55	85	79	248	100
10	80	56	86	92	173	100
20	82	57	87	93	136	100
Tipo marginal: 45 por 100	*Depósito a plazo*	*Acciones con reval.*	*FIM*	*Seguro vida cap. dif.*	*Plan pens. capital*	*Plan pens. renta*
Plazo (años)						
1	57	37	55	57	100	100
2	55	55	85	55	100	100
3	73	55	85	73	440	99
5	74	55	85	74	300	99
10	76	56	86	90	198	100
20	78	57	87	91	149	100

— La inexistencia de integración entre el IS y el IRPF en el caso de los beneficios societarios capitalizados sitúa las acciones como la peor opción entre los activos con diferimiento temporal. Para los mayores niveles de renta, sin embargo, la rentabilidad obtenida es superior a la que se deriva de la percepción de dividendos.

NOTAS

(*) Universidad de Málaga.

(1) Al respecto pueden verse: Domínguez Barrero (1999), Domínguez Martínez (2000), Domínguez Martínez y Carrasco Castillo (2000), y González-Páramo y Badenes (1999).

(2) Las cantidades que se desgravan en el momento de las aportaciones son objeto de gravamen posteriormente, cuando se perciben las prestaciones, si bien se benefician de una reducción del 40 por 100 en los casos de percepción en forma de capital y con más de dos años de antigüedad.

(3) Un análisis del impacto de la reforma se realiza en Medel, Domínguez y Carrasco (2002).

(4) En el cuadro no se contempla el efecto del IS sobre los fondos de inversión (tipo de gravamen del 1 por 100).

(5) La metodología aplicada se expone en Domínguez Martínez (2000) y Domínguez Martínez y Carrasco Castillo (2000). Para un planteamiento más general puede verse Domínguez Barrero y López Laborda (2001).

BIBLIOGRAFÍA

Domínguez Barrero, F. (1999): "La fiscalidad del ahorro en la nueva Ley del IRPF: ¿Un paso hacia la neutralidad?", *Hacienda Pública Española*, núm. 149, págs. 115-136.

Domínguez Barrero, F., y López Laborda, J. (2001): "Principios de Planificación Fiscal", *Papeles de Economía Española*, núm. 87, págs. 335-345.

Domínguez Martínez, J. M. (2000): "El tratamiento del ahorro familiar en el impuesto sobre la renta en España: una evaluación del alcance de la reforma desde la perspectiva de la rentabilidad financiero-fiscal", *Analistas Económicos de Andalucía*, Málaga.

Domínguez Martínez, J. M., y Carrasco Castillo, G. (2000): "Reforma del IRPF y rentabilidad del ahorro financiero", *Hacienda Pública Española*, núm. 155, págs. 35-70.

González-Páramo, J. M., y Badenes, N. (1999): "La fiscalidad del ahorro financiero y el principio de neutralidad: efectos de la reforma del IRPF de 1999", *Cuadernos de Información Económica*, núm. 151, págs. 39-50.

Medel Cámara, B.; Domínguez Martínez, J. M., y Carrasco Castillo, G. (2002): "El tratamiento del ahorro financiero ante la nueva reforma del IRPF", *Cuadernos de Información Económica*, núm. 168, págs. 19-34.

OCDE (2000): "Estudios económicos de la OCDE 1999-2000. España".

EL ANTEPROYECTO DE LA NUEVA LEY GENERAL TRIBUTARIA

Rosa M. Galán Sánchez(*)

1. Introducción

El anteproyecto de la nueva Ley General Tributaria se encuentra, desde el pasado 28 de febrero, atravesando el trámite de información pública. Este texto pretende sustituir a la vigente Ley General Tributaria, en adelante, LGT, que con cuarenta años de vida arrastra algunas carencias significativas, como consecuencia de las transformaciones sufridas por nuestro ordenamiento tributario durante estos años.

La exposición de motivos del anteproyecto defiende que con éste se lleva a cabo una revisión en profundidad de la LGT para adaptarla a los principios constitucionales, al resto del ordenamiento español, desarrollado a partir de la promulgación de la Constitución (en adelante, CE), y al actual sistema tributario. De este modo, se actualiza un texto que ha sufrido demasiadas reformas parciales, entre las que cabe destacar las realizadas en 1985 y 1995 y, de modo más significativo, la de la Ley 1/1998, de 26 de febrero, de Derechos y Garantías de los Contribuyentes (en adelante, LDGC). El contenido de esta norma se integra en el Anteproyecto, siendo derogada por su disposición derogatoria única.

Junto a estos objetivos señalados, el nuevo texto pretende aproximar la regulación administrativa común, en especial, la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común (en adelante, LRJ-PAC), a la regulación tributaria, reduciendo las peculiaridades de las normas tributarias, sobre todo en aspectos que no las justifican.

La estructura del anteproyecto contiene cinco títulos. Los dos primeros vienen a coincidir, esencialmente, con los títulos preliminar, primero y segundo de la vigente LFT. Sin embargo, los nuevos títulos III, IV y V suponen una estructuración más correcta y sistemática que la del título III del texto en vigor, relativo a la gestión tributaria en sentido amplio.

Así, el nuevo título III, bajo la denominación de "La aplicación de los tributos", contiene los distintos tipos de actuaciones de los particulares y los procedimientos de gestión. En su articulado se lleva a cabo el primer intento de regulación sistemática en el ámbito tributario de los nuevos modos de relación con las administraciones, surgidos con el desarrollo de las tecnologías propias de la sociedad de la información.

El título IV, por su parte, se ocupa la potestad sancionadora, lo cual supone el reconocimiento de la distinción sustancial entre las normas que regulan el tributo y las que hacen lo propio con las sanciones. Por último, el título V está dedicado a la revisión de los actos administrativos, donde se introducen fórmulas que permitan reducir la litigiosidad en materia tributaria.

Analicemos los aspectos más relevantes de cada uno de los títulos mencionados.

2. Las disposiciones generales del ordenamiento tributario

El art. 1.1 del anteproyecto nos dice que "*la presente Ley establece los principios y las normas jurídicas generales del sistema tributario español y es de aplicación a todas las Administraciones tributarias con el alcance que se deriva del artículo 149.1.1ª, 14ª y 18ª de la Constitución*". Como vemos, se sitúa en la misma línea que el art. 1.1 de la LDGC. No se emplea en el texto del anteproyecto la fórmula recomendada por el Informe de la Comisión de Expertos de 2001, que consideraba de mejor técnica legislativa incluir una disposición que precisara qué preceptos se consideran básicos y son de aplicación al Estado, las comunidades autónomas y entes locales. Con la fórmula utilizada, una comunidad autónoma podría apartarse de la regu-

lación del anteproyecto respecto de sus tributos propios, pese a la dicción literal de su art. 1.1.

El anteproyecto incorpora por vez primera a una ley tributaria una definición de tributo en su art. 2.1 como "*los ingresos públicos que consisten en prestaciones pecuniarias exigidas por una Administración Pública como consecuencia de la realización del presupuesto de hecho al que la Ley vincula el deber de contribuir, con el fin de obtener los recursos necesarios para el sostenimiento de los gastos públicos*". Partiendo de este concepto se enumeran las distintas clases de tributos que reconoce nuestro ordenamiento: tasas [que son objeto de nueva definición respecto de la contenida en el art. 26.1.a) de la LGT], contribuciones especiales e impuestos. Los dos primeros se caracterizan, al igual que ocurre en la actualidad, porque su hecho imponible se define en atención a una actividad administrativa, cosa que no ocurre con los impuestos. Ahora bien, estos últimos se siguen definiendo como "*tributos exigidos sin contraprestación*", cuando, como es bien conocido, el tributo es una manifestación del deber de contribuir al sostenimiento de los gastos públicos (art. 33.1 de la CE), por lo que nunca puede ser una forma de contraprestación.

La existencia de un concepto de tributo pretende evitar que se eluda su régimen jurídico, estableciendo figuras que no cuadren en las categorías señaladas, pero que contienen todos y cada uno de los elementos que integran esa definición del art. 2.1.

En este sentido, se incorporan dos disposiciones adicionales. La novena, a cuyo tenor las "*exacciones parafiscales participan de la naturaleza de los tributos rigiéndose por la presente Ley en defecto de normativa específica*". Por su parte, la decimocuarta adecua el concepto de tasa del art. 6 de la Ley 8/1989, de 13 de abril, de Tasas y Precios Públicos, al previsto en el art. 2.2 del anteproyecto (curiosamente, esto no se hace con los previstos en la Ley Orgánica de Financiación de las Comunidades Autónomas y la Ley Reguladora de las Haciendas Locales).

Por vez primera, se incorpora a la LGT una mención a la Agencia Estatal de Administración Tributaria, a la que corresponde en "*los términos previstos en su Ley de creación*" la gestión de los tributos estatales (art. 5.2).

Por lo que se refiere a la aplicación temporal de las normas reguladoras del régimen de los recargos y de las infracciones y sanciones, se proclama, expresamente, su carácter retroactivo, cuando su aplicación resulte más favorable para el interesado (art. 10.2), en la misma línea del art. 4.3 de la LDGC.

El art. 12.1 del anteproyecto, dedicado a aplicación de las normas tributarias, sustituye la referencia actual a los criterios admitidos en Derecho por una remisión al art. 3.1 del Código Civil, lo que, además de otorgar mayor claridad, impide toda posibilidad de acudir a la llamada interpretación económica.

Especial mención merece la regulación en el art. 15 del "*Abuso en la aplicación de la norma tributaria*", que viene a sustituir la regulación del fraude de ley, prevista en el art. 24 de la LGT. El nuevo precepto trata de evitar, en primer lugar, que determinadas capacidades económicas queden sin gravar. En las conductas que contempla se hace tributar una capacidad económica equivalente a la que grava el tributo que se pretende eludir, total o parcialmente, utilizando para ello "*actos o negocios*" en los que concurran determinadas circunstancias. En modo alguno se realiza el hecho imponible, pues, en caso contrario, estaríamos en presencia de una infracción tributaria, pese a lo expuesto en el núm. 3 del precepto.

El art. 15 del anteproyecto constituye un instrumento especial en manos de la administración para gravar determinadas economías de opción que repugnan al ordenamiento tributario. El calificativo de "*especial*" no debe ser identificado como "*excepcional*", pues no está concebido para evitar la elusión fiscal cuando ya no quede otro remedio.

Más compleja resulta la interpretación del último inciso "*sin perjuicio de la sanción que, en su caso, proceda de acuerdo con lo dispuesto en la letra d) del apartado 1 del artículo 185 de esta Ley*". Al igual que se plasmó en los respectivos Informes de expertos de 2001 y 2003, entendemos que no cabe incoar expediente sancionador alguno por el reconocimiento del abuso en la aplicación de la norma tributaria. La exigencia de sanciones desvirtúa gravemente la aplicación de esta cláusula, hasta el punto de configurarla como una forma especial de simulación.

3. Los tributos

El título II dedicado a los "*tributos*" comienza definiendo la relación jurídico-tributaria como "*el conjunto de obligaciones y deberes, derechos y potestades originados por la aplicación de los tributos*". Son obligaciones tributarias materiales "*las de carácter principal, las de realizar pagos a cuenta, las establecidas entre particulares resultantes del tributo y las accesorias*" (art. 17). Por el contrario, presentan la consideración de formales "*las que, sin tener carácter pecuniario, son impuestas por la normativa tributaria a los obligados tributarios, deudores o no del tributo, y cuyo incumplimiento está relacionado con el desarrollo de actuaciones o procedimientos tributarios*". Es decir, las de tipo censal; de identificación; de presentación de declaraciones, comunicaciones y realización de autoliquidaciones; de contabilidad y registro; expedición y conservación de facturas; de suministro de información; de facilitar las actuaciones de comprobación e investigación, así como las previstas en la normativa aduanera (art. 29).

Partiendo de estos conceptos, los arts. 19 a 34 del anteproyecto definen la obligación tributaria principal, el hecho imponible, las exenciones, el devengo y la exigibilidad. En el art. 21.1 destaca, con relación a esta última, que las leyes reguladoras de cada tributo puedan establecerla en un momento distinto del devengo, cuestión que carece de previsión genérica en la normativa vigente, a pesar de la especial importancia que plantea en el ámbito de la imposición indirecta.

Como uno de los mayores avances dogmáticos del anteproyecto destacamos la incorporación de los conceptos de obligaciones tributarias tanto de realizar pagos a cuenta como entre particulares resultantes del tributo (arts. 23 y 24), ausentes en la actual LGT.

Las obligaciones accesorias son aquéllas cuya exigencia depende de otra obligación tributaria. Es decir, el interés de demora (art. 26: donde se aclara su presupuesto de hecho, base de cálculo o período de exigencia), los recargos por declaración extemporánea (art. 27: del 5, 10, 15 y 20 por 100, especificado lo que se entiende por requerimiento previo; que la solicitud de aplazamiento, fraccionamiento o compensación impide su compatibilidad con los del período ejecutivo y la necesaria identificación de los datos en relación a un período impositivo concreto) y los recargos del período ejecutivo, que vienen a sustituir, aunque sólo sea nominalmente, a los actuales recargos de apremio (art. 28: del 10 y del 20 por 100), así como aquéllas otras que puedan crearse en el futuro. De forma expresa se excluye de esta calificación a las sanciones, que presentan un presupuesto de hecho autónomo, como es la vulneración del derecho objetivo (art. 25.2).

Los arts. 30 a 33 se ocupan de las obligaciones y deberes de la Administración tributaria, en concreto, la obligación de realizar las devoluciones derivadas de la normativa de cada tributo, de devolución de ingresos indebidos (resulta destacable la introducción de una norma que determina cuál es la cantidad que procede devolver cuando el tributo se paga de manera fraccionada), de reembolso de los costes de las garantías (no sólo cuando la deuda es objeto de suspensión, sino también en los casos de aplazamiento, con garantía, y cuando la deuda es declarada posteriormente improcedente) y la de satisfacer intereses de demora.

La derogación de la LDGC ha forzado a incorporar a lo largo del articulado del anteproyecto sus preceptos. Es el caso de la enumeración de derechos y garantías de los obligados tributarios que lleva a cabo el art. 34 del anteproyecto. Hay que destacar que se han incorporado los siguientes derechos al contenido del art. 3 de la LDGC:

— Derecho a que las manifestaciones con relevancia tributaria de los obligados se recojan en las diligencias extendidas en los procedimientos tributarios.

— Derecho de los obligados a presentar ante la administración tributaria la documentación que estimen conveniente y que pueda ser relevante para la resolución del procedimiento tributario que se esté desarrollando.

— Derecho a obtener copia a su costa de los documentos que integren el expediente administrativo en el trámite de su puesta de manifiesto.

El art. 35 contempla un catálogo de obligados tributarios. Se definen como "*las personas físicas o jurídicas y las entidades a las que la normativa tributaria impone el cumplimiento de las obligaciones tributarias*". Así se configuran como tales los contribuyentes (art. 36.2), los

sustitutos (art. 36.3, que pueden exigir del contribuyente el importe de las obligaciones tributarias satisfechas), los obligados a realizar pagos fraccionados, los retenedores, los obligados a practicar ingresos a cuenta (art. 33), los obligados a repercutir, los obligados a soportar la repercusión, los obligados a soportar la retención, los obligados a soportar los ingresos a cuenta (art. 34), los sucesores, los beneficiarios de supuestos de exención o devolución cuando no tengan la condición de sujetos pasivos, los que deben cumplir obligaciones tributarias formales y los responsables.

Se mantiene la previsión del actual art. 33 de la LGT en el art. 35.3 del anteproyecto de forma que, cuando la ley así lo prevea, tendrán la consideración de obligados tributarios las entidades que, careciendo de personalidad jurídica, constituyan un patrimonio separado susceptible de imposición. Obsérvese que, al igual que ocurre en la actualidad, no tienen la condición de deudores tributarios, ya que la misma es incompatible con su carencia de capacidad jurídica y responsabilidad patrimonial, por lo que siguen siendo meros centros de imputación.

Por lo que respecta a la sucesión de personas jurídicas, es decir, la conocida como sucesión impropia, el art. 40.3 exige a los sucesores las sanciones impuestas a aquéllas, lo cual va en contra del principio de personalidad de la pena, ya que los sucesores no han realizado el presupuesto de hecho de las infracciones.

El contenido de los preceptos que regulan los responsables (arts. 41 a 43) es muy similar al actual, aunque cabe destacar varias novedades. La primera, la previsión de que la responsabilidad puede alcanzar a las sanciones, cuando la ley así lo establezca (art. 41.4). Es el caso de los supuestos de sucesión en la actividad, cuando no se haya solicitado el certificado previsto en el art. 42.1.c). Con relación a esto último, entendemos que, al igual que ocurre con los sucesores, se vulnera el principio de personalidad de la pena. La segunda es que se incluyen, expresamente, los supuestos de sucesión de hecho. La tercera extiende la responsabilidad a los administradores, tanto si son de hecho como de derecho [art. 43.1.a) y b)], a diferencia de lo que ocurre en la actualidad, donde el art. 40 de la LGT sólo contempla estos últimos. Por último, se convierten en responsables subsidiarios las personas o entidades que contraten o subcontraten ejecuciones de obras y prestaciones de servicios, en relación con las deudas del contratista o subcontratista, derivadas de retenciones y repercusiones devengadas como consecuencia de las obras o los servicios contratados o subcontratados [art. 43.1.d)].

Los preceptos dedicados a los elementos de cuantificación de la obligación tributaria principal y de la obligación de realizar pagos a cuenta (arts. 49 a 57) incorporan, por vez primera, un concepto de base imponible (art. 50.1), a la vez que extienden la estimación objetiva a la determinación de la cuota (art. 56.2).

El art. 58.1 nos dice que la "*deuda tributaria estará constituida por la cuota o cantidad a ingresar que resulte de la obligación principal o de las obligaciones de realizar pagos a cuenta*", estableciéndose, expresamente en su núm. 4, que no la integran las sanciones.

Los plazos de pago actualmente presentes en el Reglamento General de Recaudación se incorporan a la LGT (art. 62). Como novedad, destaca el supuesto de suspensión del ingreso de las deudas, sin necesidad de aportación de garantías motivado por el ingreso en otra administración o por el hecho de haber soportado la repercusión de un tributo incompatible con aquél que ha originado la deuda así suspendida (art. 62.8). Esta previsión afecta, sobre todo, a los casos en los que, habiéndose pagado la modalidad de transmisiones patrimoniales onerosas del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados o soportado la repercusión del Impuesto sobre el Valor Añadido, la administración que gestiona el otro impuesto (estatal o autonómica, según los casos) practica una liquidación por el mismo.

En los aplazamientos y fraccionamientos donde se hubiera acompañado aval, el interés de demora exigible pasa a ser el legal que corresponda hasta la fecha de su ingreso (art. 65.4). También se contempla, como novedad respecto a la situación vigente, la obligatoriedad de paralización de las actuaciones de enajenación de bienes cuando el aplazamiento haya sido solicitado en período ejecutivo (art. 65.5).

El juego de los plazos de prescripción y de sus causas de interrupción venía dificultando la posibilidad de obtener la devolución de un tributo efectivamente satisfecho, cuando, al final,

la operación gravada terminaba considerándose sujeta a un tributo incompatible con aquél. A tal efecto se introduce una regla específica de determinación del *dies a quo* del plazo de prescripción del derecho a solicitar devoluciones de ingresos indebidos, que comenzará a contarse desde la resolución del órgano específicamente previsto para dirimir cuál es el tributo procedente (art. 67.1).

El plazo de prescripción para exigir la obligación de pago a los responsables solidarios comienza a contarse desde el día siguiente a la finalización del plazo de pago en período voluntario del deudor principal y a los subsidiarios desde la notificación de la última actuación recaudatoria practicada a aquél o a cualquiera de los responsables solidarios (art. 67.2). Como puede comprobarse, se hace de mejor condición a estos últimos, ya que, para los subsidiarios, en la práctica, nunca va a prescribir la acción de la Administración.

4. La aplicación de los tributos

El anteproyecto utiliza la expresión "*aplicación de los tributos*", a la que dedica el título III, para referirse a aquellas funciones de la administración que tradicionalmente se incluyen en la acepción amplia de gestión tributaria, esto es, la que comprende la gestión, la inspección y la recaudación de los tributos.

Dentro de los preceptos dedicados a la información y asistencia merece destacarse la nueva regulación de las consultas tributarias escritas (arts. 88 y 89), estableciéndose el carácter vinculante para la administración de todas las contestaciones formuladas, salvo que se modifique la legislación o la jurisprudencia aplicable al caso. También se reconocen los efectos vinculantes de la valoración prestada por la administración a solicitud del particular por un plazo de tres meses (art. 90.1).

El anteproyecto acoge la recomendación del Informe de 2001, en el que se advertía de la necesidad de que la LGT tuviera presente las tecnologías informáticas y telemáticas en la aplicación de los tributos (art. 96).

Los arts. 97 a 116 prevén las normas comunes sobre actuaciones y procedimientos tributarios. El primero de ellos reconoce, de manera expresa, que salvo las especialidades reguladas en este título, los procedimientos tributarios se regirán por las disposiciones generales sobre los procedimientos administrativos en cuanto no resulten incompatibles con aquéllas, lo cual supone un acercamiento al procedimiento administrativo común.

El procedimiento puede ser iniciado, de oficio o a instancia del interesado, mediante autoliquidación, declaración, comunicación, solicitud o cualquier otro medio previsto en la normativa (art. 98.1). En cuanto a su terminación, se contempla una cláusula muy amplia que pretende abarcar todos los supuestos posibles, tales como la resolución, el desestimiento, la renuncia, la imposibilidad material de continuarlos, la caducidad, el cumplimiento de la obligación requerida y cualquier otro establecido legalmente (art. 100).

La liquidación tributaria se define como "*el acto resolutorio mediante el cual el órgano competente de la Administración realiza las operaciones de cuantificación necesarias y determina el importe de la deuda tributaria o de la cantidad que, en su caso, resulte a devolver o a compensar de acuerdo con la normativa tributaria*" (art. 101.1), manteniendo la tradicional distinción entre liquidaciones definitivas y provisionales. Son definitivas aquéllas a las que la normativa les atribuya tal carácter o las que practique la inspección, previa comprobación e investigación de la totalidad de elementos de la obligación tributaria.

Las liquidaciones han de notificarse con expresión de determinados elementos y, en especial, con su correspondiente motivación, aunque a diferencia de lo que dispone el art. 124 de la LGT, se extiende a todos los supuestos en los que la administración se aparte de la declaración del obligado tributario, tanto si la discrepancia se refiere a elementos de hecho como si afecta a la interpretación de las normas [art. 102.2.c)].

De los plazos de resolución y de las consecuencias de su incumplimiento se ocupan los arts. 103 y 104. Sobre estas últimas el anteproyecto aporta ciertas novedades. Se adopta una estructura similar a la seguida por la LRJ-PAC, distinguiendo entre procedimientos iniciados a instancia de parte o de oficio. En ambos casos, las consecuencias serán las que prevea la normativa que regule el procedimiento de que se trate, pero, a falta de la misma, el anteproyecto

contiene unas normas de aplicación subsidiaria. En los procedimientos iniciados a instancia de parte la regla es la del silencio positivo, salvo los casos de ejercicio del derecho de petición y en los de impugnación de actos y disposiciones. En los iniciados de oficio, la solución depende de si pueden dar lugar al reconocimiento o la constitución de derechos o a la producción de efectos desfavorables. En el primer caso, se prevé el silencio negativo, mientras que, en el segundo, se produce la caducidad (art. 104).

De las actuaciones y procedimientos de gestión tributaria se ocupan los arts. 117 a 140. Ésta consiste en el ejercicio de las funciones administrativas dirigidas a (art. 117.1):

— La información y la asistencia tributaria.

— La gestión censal de obligados tributarios.

— La gestión del número de identificación fiscal.

— La emisión de certificados tributarios.

— El control y los acuerdos de simplificación relativos a la obligación de facturar.

— La gestión de declaraciones, autoliquidaciones y comunicaciones.

— La comprobación y la tramitación de devoluciones tributarias.

— El control del cumplimiento de la obligación de presentar declaraciones tributarias y de otras obligaciones formales.

— La verificación de datos.

— La comprobación de valores.

— La comprobación limitada.

— La práctica de liquidaciones.

— El reconocimiento y la comprobación de la procedencia de beneficios fiscales de carácter rogado.

— Otras actuaciones de comprobación de los tributos que no sean de inspección o recaudación.

Se consideran procedimientos de gestión los siguientes (art. 123):

— Procedimiento de devolución iniciado mediante autoliquidación, solicitud o comunicación de datos (arts. 124 a 128).

— Procedimiento iniciado mediante declaración (arts. 128 a 130).

— Procedimiento de verificación de datos (arts. 131 a 133).

— Procedimiento de comprobación de valores (arts. 134 y 135) .

— Procedimiento de comprobación limitada (arts. 136 a 140).

De todos ellos merece destacarse este último, que sustituye al actual de comprobación abreviada y que puede utilizar tanto los órganos de gestión como de inspección. Los únicos medios que pueden utilizarse en este procedimiento son los siguientes: examen de los datos declarados contrastándolos con aquéllos de que dispone la administración y con los que constan en los documentos y registros y de los justificantes presentados o que se requieran al efecto, examen de los registros exigidos por la normativa tributaria y de sus justificantes y requerimientos a terceros para que aporten la información que se encuentran obligados a suministrar con carácter general o para que la ratifiquen mediante la presentación de los justificantes.

La administración no puede llevar a cabo el examen de la contabilidad mercantil ni la realización de actuaciones fuera de las oficinas públicas, salvo para efectuar comprobaciones de carácter censal o en relación con la aplicación de métodos objetivos de tributación y requerimientos a terceros de movimientos financieros (art. 136).

El plazo máximo del procedimiento es de seis meses desde la iniciación, cuyo incumplimiento determina la caducidad. La liquidación que se deriva de la comprobación tiene carácter provisional, aunque su importe sólo puede ser modificado si se descubren nuevos hechos o circunstancias que resulten de actuaciones distintas de las realizadas.

Los arts. 141 a 159 del anteproyecto regulan la inspección y presentan una línea continuista

respecto de la regulación vigente, incorporando el contenido de muchos de los preceptos del Reglamento General de Inspección.

Merecen una especial mención las llamadas actas "*con acuerdo*", como una nueva modalidad dentro de las actas de conformidad, que ponen de manifiesto la voluntad del anteproyecto de reducir la elevada conflictividad que, en el ámbito tributario, se manifiesta entre la administración y los particulares.

Éstas se tramitarán, básicamente, cuando existan dificultades para aplicar la norma tributaria al caso concreto. Es decir, cuando "*deban aplicarse conceptos jurídicos indeterminados o resulte necesario para la correcta aplicación de la norma a los hechos del caso concreto, o cuando sea preciso realizar estimaciones, valoraciones o mediciones de datos, elementos o características relevantes para la obligación tributaria que no puedan cuantificarse de forma cierta*". El actuario debe contar para su incoación con la autorización del inspector jefe. El acuerdo constará por escrito y debe incorporarse como anexo al acta. El obligado se beneficiará de una importante reducción en la sanción (50 por 100). Se niega la posibilidad de que las actas con acuerdo sean recurribles en vía administrativa y se condiciona su eficacia a que el obligado, antes de la firma del acuerdo y de las actas, efectúe el depósito previo de la totalidad de la deuda (art. 155). En otro orden de cosas, la regulación de las actas de conformidad y de disconformidad se mantiene en términos muy similares a los actuales.

En materia de recaudación, los arts. 160 a 177 del anteproyecto incorporan gran parte del contenido del Reglamento General de Recaudación.

5. Infracciones y sanciones

El título IV, dedicado a la "*potestad sancionadora*" (arts. 178 a 212) incorpora los principios más relevantes de la potestad sancionadora, introduce las novedades contenidas en la LDGC y se adapta, en lo posible, a la regulación contenida en la LRJ-PAC.

Ahora bien, el anteproyecto efectúa una reforma profunda del régimen de infracciones y sanciones. Por citar algunos de sus aspectos más importantes, resaltaremos la aproximación al Derecho Penal y al régimen administrativo sancionador general, que constituye, en sí misma, una novedad significativa (art. 178). También es una novedad el mismo hecho de que se cree un título independiente dedicado a la potestad sancionadora. De esta forma se destaca la importancia que tiene el régimen sancionador tributario, así como su separación de la regulación de las obligaciones.

El anteproyecto dedica todo un capítulo, el primero, a la regulación de los principios, lo que demuestra una apuesta decidida por la aplicación de aquellos de carácter penal predicables en el ámbito tributario. También se contiene una clasificación de las infracciones tributarias en leves, graves y muy graves (art. 183.2), que rompe con la tradicional en simples y graves y que, entendemos, atiende mejor a la gravedad de la conducta realizada.

Constituye una novedad, sin duda, la existencia de una regulación propia de las causas de extinción de la responsabilidad derivada de las sanciones y, en particular, de su prescripción y sus causas de interrupción (arts. 205 y 206). Otro elemento que permite afirmar que nos encontramos ante una reforma profunda del régimen sancionador tributario es la regulación, por vez primera, del procedimiento como un capítulo dentro de la LGT (arts. 207 a 212).

Destacando sólo algunos de los aspectos más significativos de este título, hemos de comenzar por el art. 179, que mejora la redacción de la cláusula que contempla el error de Derecho. De una interpretación literal del actual art. 77.4.d) de la LGT puede concluirse que no resulta aplicable el error de derecho, por ejemplo, a la persona que, en aplicación de una interpretación razonable, considera que no se encuentra sujeta al impuesto y ello porque vincula la apreciación de la diligencia debida a la presentación de la declaración o autoliquidación. El art. 179.2.d) del anteproyecto se limita a exigir la diligencia necesaria en el cumplimiento de las obligaciones tributarias, entendiendo que aquélla concurre cuando el sujeto se ampara en una interpretación razonable de la norma.

Son infracciones tributarias "*las acciones y omisiones dolosas o culposas con cualquier grado de negligencia que estén tipificadas y sancionadas como tales en esta u otra Ley*". Tales infracciones se clasifican en leves, graves y muy graves (art. 183). Esta calificación depende

de la conducta desplegada por el sujeto infractor, lo que se manifiesta a través de la ocultación y de los medios utilizados (art. 185).

A continuación, el anteproyecto recoge un catálogo completo de las sanciones tributarias, que pueden consistir en multa fija o proporcional, como principal, y en sanciones no pecuniarias, como accesorias (art. 184). Hemos de destacar la introducción del concepto de "*base de la sanción*", aplicable a las multas proporcionales. Es decir, la cantidad sobre la que se aplica el porcentaje en que se concreta la multa.

Por lo que se refiere al procedimiento sancionador, se prevé la posibilidad de que el sujeto infractor renuncie a la tramitación separada, lo que ocurrirá en los supuestos de actas con acuerdo (art. 208.2). El desarrollo del procedimiento se estructura en las fases de iniciación, instrucción y terminación, con un esquema similar al seguido por la LRJ-PAC.

Sobre la ejecutividad de las sanciones que sean objeto de recurso, el art. 212.3 establece la suspensión de su ejecución en período voluntario sin necesidad de aportar garantía hasta que sean firmes en vía administrativa. Por dicha suspensión no se exigirán intereses de demora hasta la firmeza de la resolución que ultime esta vía.

6. La revisión de los actos tributarios

El título V del anteproyecto se dedica a la revisión de los actos tributarios (arts. 217 a 249). El art. 216 enumera los procedimientos especiales de revisión, considerando como tales los de:

— Nulidad de pleno derecho.

— Declaración de lesividad de actos anulables.

— Revocación.

— Rectificación de errores.

— Devolución de ingresos indebidos, aunque éste no sea un procedimiento de revisión propiamente dicho.

La eliminación de la revisión por infracción manifiesta de Ley, contenida en la LGT queda paliada con la regulación contenida en el Anteproyecto en materia de revocación y que constituye su mayor innovación en esta materia.

Ésta resulta posible, dentro del plazo de prescripción, siempre que sea favorable al interesado y no constituya dispensa o exención no permitida por la norma o sea contraria al principio de igualdad, al interés público o al ordenamiento jurídico (art. 219). Se configura este procedimiento, por tanto, como una de las formas de resolución extrajudicial de los conflictos tributarios.

Por lo que respecta al recurso de reposición, se amplía el plazo para su interposición, que pasa de quince días a un mes (art. 223.1). Sólo se contempla la suspensión mediante depósito de dinero o valores públicos, aval y fianza personal y solidaria de otros contribuyentes, por lo que no cabe la suspensión sin garantías (salvo que al dictar el acto se hubiera dictado en error aritmético, material o de hecho) o con otras garantías distintas de las anteriores, lo que forzará a los reclamantes a no utilizar este recurso y acudir directamente a la vía económico-administrativa (art. 224).

El anteproyecto se muestra muy continuista con la regulación actual de las reclamaciones económico-administrativas. Se suprime al Ministro de Hacienda como órgano económico-administrativo, quedando, de este modo, como tales el Tribunal Económico-Administrativo Central, los Tribunales Económico-Administrativo Regionales, los Tribunales Económico-Administrativos Locales y la Sala Especial para la Unificación de la Doctrina (art. 228).

Mediante el recurso extraordinario para la unificación de la doctrina, que resolverá esta Sala, el Director General de Tributos podrá impugnar las resoluciones del Tribunal Económico-Administrativo Central con las que esté en desacuerdo (art. 243).

El plazo para interponer la reclamación económico-administrativa pasa de los actuales quince días a un mes (art. 235.1), aunque la mayor innovación en la materia es la creación de un procedimiento abreviado ante órganos unipersonales (arts. 245 a 248). Con el mismo se trata de reducir el número de asuntos y facilitar a los reclamantes un rápido acceso a la tutela de los Tribunales de Justicia cuando se alegue, exclusivamente, la inconstitucionalidad o ilegalidad de normas, falta o defecto de notificación,

insuficiencia de motivación o incongruencia del acto impugnado, comprobación de valores y, en general, aquellas materias que reglamentariamente se determinen.

Se trata en definitiva, de conseguir un texto moderno, que incorpore las novedades más significativas que han tenido lugar en nuestro sistema tributario durante los últimos cuarenta años. El tiempo dirá si se ha cumplido con éxito esta función.

NOTA

(*) Profesora Titular de Derecho Financiero y Tributario de la Universidad Complutense.

EXPERIENCIAS RECIENTES DE REFORMA FISCAL EN ALGUNOS PAÍSES DE LA UNIÓN EUROPEA

Alberto Gago Rodríguez y Fidel Picos Sánchez(*)

1. INTRODUCCIÓN

La escena fiscal del siglo XXI en el ámbito de los países avanzados ha comenzado con un continuo movimiento de propuestas y reformas fiscales aplicadas. El reciente anuncio de nuevos cambios fiscales en EE.UU., con la supresión del impuesto sobre los dividendos, y en Alemania, con la propuesta de *dualizar* la imposición sobre la renta, al aplicar un tipo único del 25 por 100 para los intereses del ahorro, no representan más que la punta del iceberg de las transformaciones producidas en este primer bienio de siglo.

Este trabajo pretende hacer una presentación sintética de algunas reformas fiscales que se han producido durante el periodo 2000-2002 en el ámbito de la Unión Europea. Con base en una selección de proximidad y en el interés de los cambios propuestos, en las páginas que siguen analizaremos los contenidos fundamentales de las reformas fiscales aplicadas en Alemania, Francia, Holanda, Irlanda, Italia, Portugal y Reino Unido en estos primeros años del siglo XXI.

2. EXPERIENCIAS DE REFORMA FISCAL APLICADA

2.1. Alemania

Con la finalidad de resolver algunos de los problemas de eficiencia y competitividad latentes en estructuras impositivas como la alemana, con tipos y presión fiscal relativamente elevados (Hennig 2000: 41), el gobierno alemán elaboró un paquete de medidas fiscales (*Tax Reduction Act*), que fue aprobado por el Parlamento el 6 de julio de 2000, ratificado por la Cámara Federal el 14 de julio de 2000 y está en vigor desde el 1 de enero de 2001.

En lo fundamental, este paquete ha implicado una reforma en profundidad de la imposición sobre la renta de las personas físicas y de las sociedades, con un coste recaudatorio global estimado en más de 30.000 millones de euros para el periodo 2000-2005, tal y como resume el cuadro 1.

En la imposición personal sobre la renta, la reforma fiscal alemana ha programado la reducción gradual de los tipos marginales mínimo y máximo, según la siguiente secuencia: 22,9-51 por 100 en 2000, a 19,9-48,5 en 2001, a 17-47 en 2003 y a 15-42 en 2005, respectivamente; así como el incremento progresivo del tramo inicial a tipo cero desde los 6.900 euros en 2000 a 7.158 en 2001, 7.414 en 2003 y 7.670 en 2005. En el Impuesto sobre Sociedades, la reducción de tipos ha supuesto pasar desde el 30 por 100 para beneficios distribuidos y el 40 por 100 para beneficios destinados a reservas en 2000, hasta un tipo fijo y único del 25 por 100 a partir de 2001 para todos los beneficios obtenidos.

CUADRO 1
LA REFORMA FISCAL ALEMANA PERIODO 2000-2005

IRPF:

Año	*Tipo mínimo (En porcentaje)*	*Tipo máximo (En porcentaje)*	*Tramo a tipo cero*
1999 (Año base)	23,9		
2000	22,9	51,0	6.900 euros
2001	19,9	48,5	7.158 euros
2003	17,0	47,0	7.414 euros
2005	15,0	42,0	7.670 euros

SOCIEDADES:

Año	*Tipo mínimo (En porcentaje)*	*Tipo máximo (En porcentaje)*
2000	30 (beneficios distribuidos)	40 (beneficios distribuidos)
2001	25 (beneficios distribuidos)	25 (beneficios distribuidos)

PÉRDIDA RECAUDATORIA ESTIMADA: 30.000 millones de euros

Fuente: Hartmann (2000), Hennig (2000) y elaboración propia.

Junto a estas medidas, la reforma fiscal alemana aprobó en 2000 otros cambios relevantes:

a) Reducción al 25 por 100 del tipo fijo del 40 por 100 aplicado a los beneficios de filiales radicadas en Alemania y de empresas no residentes.

b) Sustitución del sistema de imputación aplicado a los dividendos por el denominado sistema de exención al 50 por 100, que implica la tributación a la mitad de los dividendos distribuidos a accionistas residentes en Alemania.

c) Reducción del 25 al 20 por 100 del tipo de retención aplicable a los dividendos distribuidos.

d) Exención de las ganancias de capital obtenidas por *holdings* con inversión en sociedades residentes y filiales de matrices no residentes en Alemania.

e) Simplificación de las normas de tributación para grupos de sociedades.

El resultado final de todo este proceso reformista es un modelo fiscal que pretende dar una respuesta fundamentalmente a dos objetivos:

En primer lugar, una readaptación de los mecanismos fiscales hacia los argumentos de crecimiento económico y duración del ciclo que dominan la política económica de inicio de siglo. Las fuertes propuestas reductoras están sostenidas en los excedentes recaudatorios acumulados durante los últimos años de expansión económica (por vía fiscal y por la política de privatizaciones) para dinamizar así el consumo privado y la demanda interna y retardar lo más posible, sino anular, el viraje recesivo del ciclo.

Y, en segundo lugar, subyace a la reciente experiencia alemana la utilización competitiva de los instrumentos fiscales para la captación de inversiones, actividades, rentas y bases imponibles, es decir, un objetivo claro de competencia fiscal internacional.

2.2. Francia

A finales de agosto de 2000, el Ministro francés de Hacienda presentó el "Plan para la Reducción Fiscal" que su gobierno había decidido incorporar en el Proyecto de Ley de Finanzas para el ejercicio 2001. Explícitamente, el principal objetivo de esta propuesta de reforma fiscal era reducir los impuestos, siguiendo así la línea iniciada en la Ley de Finanzas de 2000, en la que se habían incluido diversas reducciones en el tipo estándar del IVA (del 20,6 al 19,6 por 100), en la *Taxe d´habitation* local y en los tipos de los dos primeros tramos del *Impôt sur le Revenu*. Y, efectivamente, la nueva propuesta introduce rebajas considerables en los dos impuestos sobre la renta para el periodo 2001-2003, así como en otros impuestos específicos sobre automóviles y combustibles. Aquí puede encontrarse la finalidad anti-cíclica de la reforma, que

CUADRO 2
EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS NOMINALES DEL IMPUESTO FRANCÉS SOBRE LAS SOCIEDADES
(En porcentaje) (Periodo 2000-2003).

Año fiscal	*2000*	*2001*	*2002*	*2003*
Tipo estándar	33,33	33,33	33,33	33,33
Tasa Juppé	3,33	2,00	1,00	–
Tasa Social	1,10	1,10	1,10	1,10
Tipo nominal conjunto	37,77	36,43	35,43	34,43

Fuente: Demenge-Beauchesne (2000: 25) y elaboración propia.

renuncia a una recaudación extra de 18.000 millones de euros, aprovechando la bonanza de los años anteriores para tratar de frenar la caída en los ritmos de crecimiento y de generación de empleo.

Pero, implícitamente, la reforma fiscal francesa es la respuesta también al plan alemán de reducción impositiva. Nunca ha estado más clara la estrategia de igualación fiscal a la baja por competencia en mercado que en esta iniciativa francesa frente al gran vecino alemán. Por eso mismo, como vamos a ver, sus contenidos hacen abstracción en su mayor parte de las innovaciones doctrinales y se limitan a cuadrar, presupuestaria e ideológicamente, los cambios fiscales necesarios para tal finalidad.

La reforma fiscal francesa concentra sus propuestas en los impuestos sobre la renta de las personas físicas y de las sociedades de la siguiente manera (García-Herrera, 2000) (Demenge-Beauchesne, 2000):

1. Reducción de los tipos marginales del impuesto sobre la renta de las personas físicas, absorbiendo más de la tercera parte de la pérdida recaudatoria. La reducción de tipos es general para todos los tramos, aunque con mayor intensidad para los cuatro primeros. Su evolución ha sido la siguiente:

— 2001: reducción de 1,25 puntos en los 4 primeros tramos y de 0,75 en los dos últimos.

— 2002: reducción de 0,5 puntos en los 4 primeros tramos y de 0,25 en los dos últimos.

2. Reducción de 3,33 puntos en el tipo impositivo soportado por las empresas en el Impuesto sobre Sociedades. Esta reducción se produce de una manera un tanto particular, puesto que no altera el tipo estándar del impuesto, fijado en el 33,33 por 100. Lo que se establece es la supresión de la llamada *Taxe Juppé*, un recargo del 10 por 100 sobre este tipo estándar (un 3,33 por 100, por lo tanto), establecido en 1995. Teniendo en cuenta que en 1999 la Ley de Financiación de la Seguridad Social introdujo un recargo del 3,33 por 100 en el impuesto (0,033 x 33,33 por 100 = 1,10 puntos sobre el tipo estándar), el resultado final en términos de tipo nominal para el periodo 2000-2003 figura resumido en el cuadro 2.

3. En el Impuesto sobre Sociedades se incorpora una reducción adicional en el tipo estándar, pero sólo para empresas de reducida dimensión (facturación no superior a 7.652.400 de euros y un mínimo del 75 por 100 de sus acciones poseídas por individuos). Para estas empresas, el impuesto se aplicará al 25 por 100 en 2001 y al 15 por 100 a partir de 2002 para cifras de beneficios inferiores a 38.112 euros, manteniendo el tipo estándar para las rentas superiores a esta cantidad.

4. Finalmente, la reforma incorpora otra serie de cambios, de diferente naturaleza, para los que pueden intuirse justificaciones económicas, presupuestarias o de otra naturaleza, pero, en todo caso, sin formar parte de una estrategia fiscal coordinada:

— Supresión del Impuesto diferencial sobre vehículos a motor (*Vignette automobile*), equivalente a nuestro impuesto de circulación.

— Reducción del impuesto exterior sobre productos petrolíferos para el gasóleo doméstico de calefacción.

— Por último, se introducen cambios de cierta entidad en el régimen fiscal de matrices-filiales. Por un lado, se modifica la condición establecida para alcanzar esta cualificación fiscal, que de ser una combinada de volumen y porcentaje de participación (mínimo de 22,8 millo-

CUADRO 3
LA REFORMA FISCAL EN HOLANDA. 2001

	BASES IMPONIBLES	*TARIFAS APLICABLES*
BOX I: RENTA PERSONAL	— Sueldos y salarios. — Pensiones y beneficios sociales. — Renta mixta (salarial y de capital) de autónomos. —Renta salarial imputada a los accionistas que son empleados en la misma empresa. — Renta imputada a la vivienda propia. Intereses, alquileres y ganancias de capital producidos por activos afectados a empresas vinculadas a accionistas dominantes (poseen > 5 por 100 capital).	— Progresiva, con 4 tramos y tipos crecientes, los dos primeros, del 32,25 por 100 y 37,6 por 100, en gran medida afectados a la financiación de la Seguridad Social, y del 42 por 100 y 52 por 100 los dos siguientes. — Deducción general: 1.576 euros. — "Earned Income Tax Credit": hasta 803 euros. — Deducciones adicionales por hijos, personas a cargo y ancianidad.
BOX II: DIVIDENDOS ACCIONISTAS DOMINANTES	— Beneficios distribuidos y ganancias de capital obtenidas de acciones de empresas en las que el sujeto sea un accionista dominante (> 5 por 100 capital). — Renta salarial de accionistas ejecutivos en exceso sobre la renta imputada consignada en la BOX 1.	— Tipo fijo nominal del 25 por 100, que pasa a ser del 51,25 por 100 [35 por 100 + 25 por 100 (100-35)], para los beneficios distribuidos, porque se acumula al de Sociedades (35 por 100, manteniendo un sistema clásico de tributación de dividendos, sin ninguna deducción).
BOX III: RIQUEZA PERSONAL	— Renta imputable al capital poseíido en forma de bonos, acciones, depósitos y propiedad inmueble (excepto la vivienda-residencia habitual). — Se calcula aplicando un 4 por 100 a su valor, con una exención individual básica de 17.600 euros.	— Tipo fijo nominal del 30 por 100 , que aplicado sobre el 4 por 100 de renta imputada en base da un tipo efectivo del 1,2 por 100. — Además, debe tenerse en cuenta en este sentido la exención básica y el hecho de que esta base subsume la tributación de la mayor parte de la renta del capital y de la imposición patrimonial, que ahora desaparece.

Fuente: De Wilde (2000), *International Tax Review* (2000), *Cnossen y Bovenberg* (2001), y elaboración propia.

nes de euros y del 10 por 100 de participación en la filial) se queda exclusivamente con el límite mínimo de participación (10 por 100). Por otro, se reduce el crédito fiscal concedido a los dividendos distribuidos en determinadas condiciones. Mediando una relación matriz-filial, los dividendos recibidos por una matriz francesa están exentos en un 98 por 100. Esta solución se mantiene. Pero, de no mediar dicha relación, el porcentaje del crédito fiscal concedido sobre los dividendos (*avoir fiscal*) se reduciría del 40 por 100 en 2000, al 25 por 100 en 2001 y al 15 por 100 para el 2002.

En conjunto, por tanto, cabe entender el plan fiscal francés como un reflejo cíclico y competitivo del entorno económico en que se inserta este país, muy en línea con la reforma fiscal alemana. No hay controversia doctrinal, ni se discuten modelos alternativos, ni tampoco se sigue una pauta reformista nítida, más allá de la continuidad en los aplanamientos tarifarios y los objetivos de competencia fiscal internacional.

2.3. Holanda

El gobierno holandés dio a conocer el 14 de septiembre de 1999 dos nuevos proyectos de ley con propuestas de cambio muy importantes para la imposición sobre la renta: la "Income Tax Act 2001" (ITA 2001) y la "Act Governing the Introduction of the Income Tax Act 2001" (IITA 2001). Ambas leyes fueron aprobadas por el parlamento el 3 de febrero de 2000 y entraron en vigor el 1 de enero de 2001.

En lo fundamental, la reforma tributaria holandesa ha significado una profunda transformación de la imposición personal sobre la renta, que reduce 1/3 de su participación, y de la imposición patrimonial, que desaparece, en un esquema de saldo compensado que implica una elevación simultánea del IVA (el tipo estándar pasa del 17,5 por 100 al 19 por 100) y de los impuestos ambientales. La reforma 2000/2001, por tanto, responde a un modelo mixto dual/verde, que afecta sobre todo a la imposición directa, cuyos cambios son recaudatoriamente compensados con incrementos en la imposición indirecta previamente existente, imposición ambiental incluida.

El cambio producido en el impuesto holandés sobre la renta muestra algunas particularidades destacadas, puesto que define tres bases imponibles (*Boxes*, en la terminología de la Ley), mezcla rentas de capital y del trabajo en

CUADRO 4
TARIFA PROGRESIVA DE LA BASE SALARIAL EN EL IRPF HOLANDÉS

Tramos	*Renta gravable (euros)*	*Tipo marginal (En porcentaje)*	*Cotizaciones sociales (En porcentaje)*
1	0-14.363	32,55	3
2	14.364-24.450	36,85	7
3	24.451-46.131	42,00	42
4	46.132-en adelante	52,00	52

Fuente: International Tax Review (2000), *De Wilde* (2000), y elaboración propia.

dos de ellas y sustituye al anterior impuesto patrimonial. Pero, en lo esencial, el nuevo impuesto responde al esquema típico de un modelo dual, con bases diferenciadas y normas propias de cálculo y tipos impositivos distintos en cada una de ellas. Su estructura y sus características están resumidas en el cuadro 3.

En primer lugar, la *Box 1* puede llamarse con toda propiedad *Base Laboral* o de *Rentas del Trabajo*, puesto que los cómputos de rentas de capital que la integran son escasamente relevantes. En primer lugar, admite una distinción entre los componentes laboral y de capital de las rentas obtenidas por empresarios y profesionales en régimen de autónomos, pero este es un matiz conceptual de limitada trascendencia práctica. Además, incorpora un tipo particular de renta presunta para accionistas/empleados de la misma empresa, que en realidad actúa como una norma anti-elusión para someter como laboral una renta que, de otro modo, podría ser convertida en rendimiento empresarial para evitar la tarifa progresiva. En tercer lugar, incluye la renta atribuida a la vivienda-residencia habitual, pero la imputación es realizada al 0,8 por 100 sobre el valor administrativo del inmueble (siempre inferior al valor del mercado) y en términos netos, es decir, con la posibilidad de reducir los intereses hipotecarios, por lo que este componente de renta suele tener signo negativo. Y, por último, incorpora también las rentas de capital obtenidas en forma de intereses, alquileres e incrementos patrimoniales y producidas por activos afectados a las empresas por sus accionistas dominantes, entendiendo siempre el dominio a partir de una propiedad, sólo o con personas vinculadas, mayor que el 5 por 100 del capital desembolsado de la empresa. Parece evidente, asimismo, que esta solución tiene carácter preferentemente preventivo y anti-elusión y, en consecuencia, su peso en esta base es meramente testimonial.

Así pues, la *Box 1* es una base laboral típica de un *Modelo Dual,* integrada por rentas como sueldos y salarios, pensiones y beneficios sociales, y rentas de actividades profesionales y empresariales en régimen de autónomos, a las que se añaden algunas rentas de capital básicamente con objetivos anti-elusión. Sobre esta base se aplica la siguiente tarifa progresiva que sintetiza el cuadro 4.

Es importante destacar que la aplicación de esta tarifa progresiva, cuyos dos primeros tramos, como vemos, están en su mayor parte afectados a la financiación de la Seguridad Social y sustituyen, por tanto, a las cotizaciones sociales, implica a su vez la posibilidad de practicar en esta *Box 1* una serie de deducciones (general, por rentas obtenidas, por hijos, por ancianos, etc.). Sólo si se agotase la renta en esta base, estas deducciones podrían ser aplicables en las otras dos *Box 3* y *2*, por este orden, sin que en ningún caso el saldo final pueda ser negativo. Este hecho es importante a la hora de hacer comparaciones entre los tratamientos aplicados a los diferentes tipos de rentas, puesto que invalida la discusión en términos nominales y obliga a utilizar exclusivamente los tipos efectivos.

Las ganancias distribuidas a los accionistas dominantes o con un interés empresarial sustancial (poseen por si mismos o conjuntamente con personas vinculadas más del 5 por 100 del capital desembolsado de la empresa) son sometidas a gravamen en la *Box 2*. La percepción de estas rentas puede seguir diferentes vías: rentas laborales por encima de la renta ficticia mínima computada en la *Box 1*, dividendos y participaciones en beneficios y ganancias de capital por la venta parcial de las acciones poseídas o de los derechos de suscripción y demás opciones. La base así computada, que en realidad podría considerarse como una parte especial de la base de rentas de capital, tributa

a un tipo fijo del 25 por 100. No obstante, puesto que Holanda utiliza un sistema clásico puro, con separación total entre los impuestos sobre la renta de la personas físicas y de las sociedades, el tipo nominal para estas rentas es del 51,25 por 100 (35 por 100 + 25 por 100 (100–35).

La *Box 3* es propiamente la base que computa la renta de capital en un *Modelo Dual*. De hecho, incluye las rentas de acciones, bonos, depósitos, propiedad inmueble (excepto la vivienda-residencia habitual), propiedad mueble (excepto la de uso personal -coches, barcos de recreo, antigüedades, colecciones de arte- que no sea mantenida con finalidad inversora(1)) y derechos sobre la propiedad mueble (derechos de suscripción, *warrants*, contratos de opciones, futuros, etc.). No obstante, la solución holandesa presenta al respecto dos particularidades: en primer lugar, no realiza el cómputo real de las rentas obtenidas, sino que las estima mediante la imputación de una tasa de rentabilidad del 4 por 100 sobre el valor de los activos(2); y, en segundo lugar, esta tributación para el capital subsume la imposición patrimonial, aplicada antes a un tipo nominal del 0,7 por 100, que ahora desaparece como fórmula independiente. También debe destacarse que desaparece la tributación tradicional de los dividendos, aunque se establece un impuesto extraordinario durante el periodo 2001-2005 para los dividendos distribuidos "en exceso" (al objeto de contrarrestar la posible estrategia de congelación hasta la entrada en vigor de la nueva ley) y se mantiene una retención del 25 por 100 para los dividendos distribuidos por las sociedades residentes en Holanda, que tendrá su reflejo en una deducción equivalente para los perceptores igualmente residentes.

Por lo demás, estimada la base al 4 por 100 sobre el valor de los activos, se le aplica un tipo fijo del 30 por 100, de donde resulta un tipo nominal del 1,2 por 100 (30 por 100 x 4 por 100) sobre el valor capital. No obstante, el tipo efectivo aplicado a esta renta es menor, puesto que existe una exención personal básica de riqueza por importe de 17.600 euros, que se convierte en 34.000 euros para matrimonios e incluso puede ser incrementada en determinadas situaciones(3).

2.4. Irlanda

El gobierno irlandés incorporó en el Presupuesto de 2000 una propuesta de reforma fiscal para el periodo 2000-2003 básicamente centrada en la tributación de las ganancias empresariales. Con esta iniciativa trató de atender a un doble objetivo: por un lado, la eliminación gradual, por imperativo comunitario, de la excepción para empresas de manufacturas residentes en Irlanda, sometidas hasta ese momento a un tipo reducido del 10 por 100; y por otro, el establecimiento, también gradual, de una solución competitiva, en general, para la fiscalidad empresarial aplicable a las sociedades residentes en el país.

CUADRO 5
EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS NOMINALES EN EL IMPUESTO IRLANDÉS SOBRE SOCIEDADES PARA EL PERIODO 2000-2003

Año	*Tipo estándar*	*Tipo actividades comerciales*
2000	24	10
2001	20	10
2002	16	10
2003	12,5	12,5

Fuente: Haccius (2000: 122 y 128), y elaboración propia.

La parte principal de esta propuesta reformista se ha centrado prioritariamente en los tipos de gravamen, diseñando la reducción progresiva de la manera que resume el cuadro 5.

Además, la transformación de la fiscalidad societaria se concreta en otros dos aspectos relevantes:

1. Con efectos desde el 1 de enero de 2000, se aplicará el tipo reducido del 12,5 por 100 en lugar del estándar correspondiente a las empresas cuyos beneficios no superen la cifra de 63.500 euros cualquiera que fuese el periodo contable de 12 meses computado. Además, desde esa misma fecha, el tipo aplicable a las ganancias generadas por la venta de suelo residencial es del 20 por 100.

2. Con efectos desde el 6 de abril de 1999, quedó abolido el crédito fiscal (*avoir fiscal*) por doble imposición de dividendos. Con tal motivo, se sustituye el sistema de imputación por el sistema clásico, de tal forma que los beneficios y los dividendos asociados a ellos son gravados de forma separada e independiente, sin correcciones posteriores para evitar la doble imposición.

CUADRO 6
PRINCIPALES CAMBIOS INCORPORADOS POR LA REFORMA FISCAL ITALIANA DE 1998 EN EL SECTOR EMPRESARIAL

	SOLUCIÓN ANTES DE 1998	*REFORMA FISCAL DE 1998*
EMPRESAS SOMETIDAS AL IMPUESTO SOBRE LAS SOCIEDADES	— Impuesto Local sobre la Renta (ILOR): al 16,2 por 100 sobre el beneficio. — Imp. Patrimonial: 0,75 por 100 sobre riqueza neta. — Impuesto sobre el beneficio empresarial (IRPEG): tipo estándar del 37 por 100.	— Impuesto Regional (IRAP) : 4,25 por 100 sobre el valor añadido calculado como renta neta. — Impuesto Dual sobre la Renta (DIT), al: – 19 por 100 sobre la "renta ordinaria" (imputada). – 37 por 100 sobre el beneficio residual.
EMPRESAS SOMETIDAS EN EL IMPUESTO SOBRE LA RENTA	— Impuesto Local sobre la Renta (ILOR): al 16,2 por 100 sobre las ganancias, con diversas exenciones y reducciones. — Impuesto Patrimonial: 0,75 por 100 sobre el total de activos. — Impuesto personal sobre la renta: beneficio neto sometido a una tarifa progresiva, con tipos desde el 10 por 100 al 51 por 100.	— Impuesto Regional (IRAP): 4,25 por 100 sobre el valor añadido calculado como renta neta. — Impuesto Dual sobre la Renta (DIT), al: – 19 por 100 sobre la "renta ordinaria" (imputada) – Tarifa progresiva del impuesto personal sobre la renta (del 19 por 100 al 46 por 100) para el beneficio residual.

Fuente: Bordignon, Giannini y Panteghini (2001: 194), y elaboración propia.

CUADRO 7
EVOLUCIÓN DE TRAMOS Y TIPOS EN EL IMPUESTO ITALIANO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS
(Período 1980-1999)

Parámetros fiscales	*1980*	*1990*	*1999*
Tipo marginal máximo	62	50	46
Tipo marginal mínimo	10	10	19
Tramos en tarifa	32	7	5

Fuente: OCDE (2000), y elaboración propia.

En resumen, la reforma fiscal irlandesa más reciente ha tenido un carácter muy parcial, prácticamente centrada en la imposición sobre las sociedades, y poco novedoso en términos instrumentales. En realidad, se ha limitado a tratar de mantener la posición competitiva de este país en la captación de actividades, sobre todo delegaciones de multinacionales, apostando fuertemente por una tributación mínima y, en consecuencia, por el enfoque de competencia fiscal en mercado.

2.5. Italia

La reforma fiscal moderna en Italia está asociada a dos episodios relevantes. En primer lugar, el paquete reformista que entró en vigor en 1998, con importantes innovaciones en la imposición sobre el capital y sobre las sociedades. En segundo lugar, la Ley 23/12/1999, que aprobó un plan gradual de cambios tributarios para el periodo 1999-2005, consistente básicamente en una reforma fiscal verde de carácter parcial.

a) *La reforma fiscal de 1998*

La reforma fiscal de 1998 centró sus esfuerzos en dos objetivos prioritarios: reducir los tipos impositivos en la imposición sobre la renta, en particular los aplicados sobre los beneficios empresariales, y mejorar la neutralidad del tratamiento fiscal dado a la financiación empresarial por deuda y por aportación de capital. El cuadro 6 resume las principales medidas adoptadas y las compara de manera ilustrativa con las soluciones fiscales preexistentes.

La reforma de la imposición sobre la renta comenzó concretándose en una reducción tarifaria típica, afectando a tramos y tipos como resume el cuadro 7.

Las modificaciones tarifarias en IRPF se ajustaron bastante a los promedios OCDE y en este sentido no aportaron novedad alguna. Las innovaciones llegaron a través de otras figuras impositivas.

El primer cambio relevante consistió en la

sustitución del Impuesto Local sobre la Renta, al 16,2 por 100 sobre el beneficio empresarial, por un nuevo Impuesto Regional (IRAP), al 4,25 por 100 sobre el valor añadido empresarial calculado como renta neta. Como consecuencia, el tipo nominal conjunto de la imposición empresarial se reduce del 53,2 por 100 al 41,25 por 100. El IRAP es una de las grandes novedades de esta reforma (Bordignon *et al.*, 2001:195-196). Se trata de un impuesto/gasto, cuya base imponible es determinada contablemente mediante el método de sustracción por diferencia entre ventas y el coste de bienes intermedios y servicios, sin que sean deducibles ni los costes laborales ni los pagos de interés. Hablamos, por tanto, de una base que en lo fundamental sería equivalente a la suma de salarios, beneficios, alquileres e intereses, menos una reducción fiscal por depreciación del capital que permite la aceleración durante los tres primeros años desde su adquisición. En la teoría impositiva esta fórmula podría ser clasificada como un impuesto sobre el valor añadido empresarial tipo renta neta aplicada de acuerdo con el principio de origen y sobre el valor añadido nacional, es decir, sin ajustes en frontera para las exportaciones, ni sujeción de las importaciones.

A destacar, por último, varias características de aplicación del IRAP que nos parecen muy relevantes. En primer lugar, la potencia de esta figura, asociada a su amplia base, lo que de inmediato la ha convertido en la tercera fuente recaudatoria del sistema fiscal italiano, inmediatamente detrás de IRPF e IVA. En segundo lugar, su sencillez estructural, lo que posibilita su aplicación a todo tipo de actividades, incluidas las autónomas, y, por lo tanto, la neutralidad con respecto a las diferentes formas de organización empresarial. En tercer lugar, su inserción en la hacienda subcentral, lo que certifica sus excelentes condiciones para la descentralización fiscal. En cuarto lugar, su neutralidad también con las fórmulas de la financiación empresarial, puesto que somete deuda y capital al mismo tratamiento, siendo beneficios e intereses sometidos y al mismo tipo. Por último, conviene no olvidar que la introducción de esta fórmula se produce simultáneamente a la reducción global de los tipos estándar de Sociedades, lo que demuestra que la compensación recaudatoria conseguida procede realmente de la amplísima extensión de bases que permite el IRAP, bien es cierto que siguiendo una fórmula diferente a la utilizada por el resto de países de la OCDE(4).

El segundo cambio importante consistió en la incorporación del mecanismo denominado DIT (*Dual Income Tax*)(5) para la tributación de los beneficios empresariales en la imposición central sobre la renta. El DIT es una solución especial, aplicable tanto en la imposición personal como en la societaria, que divide la renta de las empresas en dos partes: una *renta ordinaria*, determinada mediante imputación al 7 por 100 sobre el incremento del capital propio de la empresa (reservas + *cash*). La renta así estimada se separa del beneficio empresarial antes de impuestos y se le aplica un tipo reducido del 19 por 100, premiando de esta forma el esfuerzo de autofinanciación. Y una *renta residual*, que sería el beneficio resultante luego de restar la *renta ordinaria*, sometida al tipo vigente, que sería el estándar del 37 por 100 en sociedades y el marginal correspondiente en personas físicas.

El principal objetivo del DIT es reducir la tributación de la auto-financiación empresarial, bien sea con nueva suscripción de capital o con beneficios no repartidos y acumulados a reservas. No obstante, con esta finalidad es difícil justificar la distinción entre el capital según su fecha de entrada en la empresa y aplicar un tratamiento fiscal diferenciado con base en este criterio. Como puede verse, el DIT fue inicialmente definido como tasa de rentabilidad imputada sobre el capital nuevo, básicamente para evitar excesivas pérdidas recaudatorias en su entrada en funcionamiento. Con posterioridad, sin embargo, el Ministerio de Hacienda ha introducido diversas correcciones en el sistema de cálculo, de manera que las empresas han determinado su renta ordinaria imputada mediante múltiplos de su valor inicial (1,2 en 2000 y 1,4 en 2001). Cabe esperar, por tanto, que en el inmediato futuro el DIT impute una renta ordinaria para todo el capital propio (viejo y nuevo), lo que prácticamente hará desaparecer la renta residual.

b) *La reforma fiscal verde para el periodo 2000-2005*

La segunda iniciativa reformista de Italia en los últimos años se concretó en la Ley 23/12/1999, que supuso la definición de nueva imposición sobre las emisiones de CO2, a partir de las accisas existentes sobre los combustibles fósiles(6). Los nuevos impuestos ambientales incorporados al sistema tributario italiano son de dos tipos:

En primer lugar, las accisas reformadas so-

CUADRO 8
LA REFORMA FISCAL PORTUGUESA PARA EL PERIODO 2000-2002

PRIMERA FASE

Impuesto sobre la renta de las personas físicas

— Reducción tarifaria limitada, fundamentalmente para los tramos inferiores de renta, convirtiendo la estructura de tipos (14-15-25-35-40) vigente en 2000 al (12-14-24-34-38-40) aplicado a partir de 2001.
— Mejora de la protección familiar, incrementando notablemente (un 33 por 100) las deducciones por descendientes y gastos educativos.
— Incorporación al impuesto como categoría independiente de la renta de actividades empresariales y profesionales de carácter personalista, con el mismo proceso declaratorio y sometida a tarifa general. En general, el método de estimación de este tipo de renta es directo, con libros contables y normas generales. No obstante, opcionalmente las actividades empresariales y de servicios con una renta anual inferior a 149.639 y 99.760 euros,respectivamente, pueden utilizar un sistema simplificado de cálculo que determina la renta mínima computable por un procedimiento objetivo de coeficientes.
— Las ganancias del capital financiero (desde 1-1-2001) y los dividendos (desde 1-1-2002) son gravados a tarifa general, como el resto de la renta ordinaria. No obstante, las ganancias de capital verán reducido su importe neto en un 25 por 100, 40 por 100, 60 por 100 ó 70 por 100 según su periodo de tenencia aumente desde menos de 1 año, entre 1 y 2, de 2 a 5 años y más de 5 años, respectivamente.

Impuesto sobre sociedades

— Reducción del tipo estándar desde el 35,2 por 100 vigente en 2000 al 32 por 100 en 2002 y al 25 por 100 en 2005.
— Incorporación de un sistema simplificado de cómputo de la base imponible por coeficientes similar al incorporado en el impuesto personal.
— Nuevas normas y métodos para determinar precios de transferencia en las operaciones "inter-grupo".
— Nueva Deducción por Inversión, con extensión por las actividades de I+D.
— Abolición de la exención de facto (tributación aplazada al mismo ritmo que su distribución durante un periodo máximo de 5-10 años según fecha de obtención) aplicada a las ganancias de capital obtenidas y reinvertidas por las sociedades *holding*.

SEGUNDA FASE

— *Impuestos especiales*: revisión de las accisas energéticas para adaptarlas a la propuesta de directiva Armonizadora de la UE (con un sustancial incremento).
— *Imposición sobre vehículos*: sustitución del impuesto vigente sobre motores de vehículos por dos nuevas figuras: un "impuesto de registro o matriculación", aplicado en el momento de la compra, y un impuesto anual sobre la circulación, aplicado sobre vehículos nuevos y viejos.

Fuente: *Bronchi y Gomes* (2001: 34-35), y elaboración propia.

bre combustibles fósiles, adaptando sus hechos imponibles y la carga tributaria a su contenido de carbono y a sus potenciales efectos sobre el cambio climático. Este cambio se propuso de manera gradual para el periodo 1999-2005(7), con una elevación anual de los tipos comprendida entre el 10 por 100 y el 30 por 100 de la diferencia entre los vigentes y los fijados para el final del periodo.

Y, en segundo lugar, un nuevo impuesto sobre el consumo de carbón, coke y gas natural en las térmicas de combustión, de acuerdo con la Directiva 88/609 de la Unión Europea, establecido a un tipo fijo de 1.000 liras por tonelada.

La incorporación de estos impuestos ambientales forma parte de un modelo de reforma fiscal verde con ciertas particularidades. Así se produce en un esquema compensado en el que los incrementos recaudatorios obtenidos (1.125 millones de euros en 1999 y 5.420 millones en 2005) son utilizados para reducir las cotizaciones sociales, pero sólo en un 60,5 por 100 de la recaudación adicional esperada; del 39,5 por 100 restante, un 31,1 por 100 es dedicado a medidas compensatorias y un 8,4 por 100 a medidas que pretenden mejorar la eficiencia ambiental del consumo energético.

2.6. Portugal

Portugal ha vivido un reciente proceso reformista, concretado en dos disposiciones legislativas (la Ley de Reforma Fiscal de 2000 y la Ley de Presupuestos de 2001) y dos fases de actuación que resume el cuadro 8.

Como puede observarse, la reforma se plantea tres tipos de objetivos. La primera fase, centrada en la imposición sobre la renta de las personas físicas y de las sociedades, insiste en la extensión de bases y en la reducción de tipos en ambos impuestos, con metas adicionales de reducción de la fiscalidad salarial, reequilibrio con la fiscalidad soportada por las actividades empresariales y profesionales y mejora de la fiscalidad familiar. Hay también en estas medidas un componente importante de reforma administrativa, de gestión tributaria y medidas anti-elusión, pero también, desde luego, un objetivo competitivo que se manifiesta en la preocupación explícita por la movilidad internacional del capital, tanto financiero, como real (Bronchi y Gomes 2001: 4).

La segunda fase plantea de forma explícita un objetivo armonizador y, con muy poca decisión, también un objetivo ambiental; pero la fi-

nalidad principal está implícita en la búsqueda de compensaciones recaudatorias para financiar, al menos parcialmente, las reducciones impositivas puestas en marcha en la primera fase, incluyendo la reducción de siete puntos (al 25 por 100) del tipo estándar en el impuesto sobre sociedades. La solución de las accisas más el impuesto de circulación conforman en este sentido un paquete fiscal de considerable potencia financiera.

3. CONCLUSIONES

La reforma fiscal sigue siendo un objetivo prioritario en la agenda política de los países avanzados en los primeros años del siglo XXI. En particular, algunos de nuestros socios en la Unión Europea han puesto en práctica cambios fiscales muy importantes durante el bienio 2000-2002. Este trabajo ha centrado su atención en los contenidos de las reformas fiscales puestas en práctica por Alemania, Francia, Holanda, Irlanda, Italia y Portugal.

Como puede apreciarse, los esquemas fiscales dominantes son diversos, combinando propuestas y soluciones de diferentes naturaleza y objetivos. Ahora bien, dentro de esta diversidad se aprecian, como vector principal de evolución de los sistemas, cuatro tendencias claramente dominantes:

a) Continuidad de los aplanamientos tarifarios, tanto en la imposición sobre la renta de las personas físicas, como de las sociedades.

b) Claro predominio de los argumentos de competencia fiscal internacional, con soluciones muy simples y suaves, en general, para filiales y no residentes.

c) Inserción de las reducciones tarifarias en esquemas anti-cíclicos de política fiscal, tratando de aprovechar los excedentes recaudatorios de la reciente fase expansiva del ciclo.

d) Las reformas fiscales más recientes, además, muestran una inclinación dominante hacia los esquemas de dualización de las bases y la introducción de mecanismos de imposición verde.

Probablemente se incorporen en el futuro nuevos referentes de reforma fiscal para los países avanzados, en línea, por ejemplo, con los procesos de armonización y dualización en el ámbito de la Unión Europea (Cnossen, 1999) (Vanintendael, 2001). En todo caso, los esquemas y soluciones descritos en este trabajo reflejan cambios fiscales recientes, que debieran ser tomados muy en cuenta por cualquier país dispuesto a mantenerse dentro de la modernidad fiscal.

NOTAS

(*) Universidad de Vigo.

(1) También están exceptuadas en este cómputo, entre otras, las denominadas inversiones "verdes" (hasta 45.380 euros por persona), las reservas naturales y forestales y ciertos seguros de vida. Ver De Wilde (2000: 279).

(2) Esta solución de imputación para las rentas de capital puede considerarse única a nivel internacional. Otros países, incluyendo EE.UU. y la mayoría de los miembros de la Unión Europea, aplican un impuesto sobre las ganancias de capital, bien independiente o en conjunción con la imposición sobre la renta. Véase Cnossen y Bovenberg (2001: 471).

(3) Existe una exención adicional de 22.500 euros para mayores de 65 años.

(4) La propuesta de gravar los pagos de interés a nivel empresarial no es nueva en la literatura hacendística. Una propuesta similar fue defendida por el *U.S. Treasury Department* con el nombre de *Comprehensive Business Income Tax (CBIT)* en 1992. Experiencias prácticas con figuras parecidas se han producido también en EE.UU. a nivel estatal, con el *Single Business Tax* aplicado en Michigan desde 1976 y el *Business Enterprise Tax* vigente en New Hampshire desde 1993. Ver Bordignon (2001: 197).

(5) Que quizás convendría denominar DCIT (*Dual Corporate Income Tax*) para no confundir con las propuestas duales aplicables en exclusiva a los impuestos sobre la renta de las personas físicas.

(6) Esta Ley fue inicialmente prevista para el periodo 1999-2005, pero la primera fase de la reforma fiscal prevista fue pospuesta hasta el final de septiembre de 2000 a causa del incremento en los precios del petróleo producido en 1999 y en los tres primeros meses de 2000.

(7) La reforma de las accisas se propone en la práctica según un procedimiento que puede tener un interés particular para el caso español. Según la descripción que hace Majocchi (2000: 22), el nuevo sistema de tipos es determinado de la siguiente manera:

$T = C.Am + Bk,$

siendo:

T = tipo de gravamen aplicado en cada accisa.

Am = Parte proporcional correspondiente a los tipos mínimos establecidos por la UE en su propuesta de directiva sobre la armonización de la fiscalidad energética.

C = Coeficiente de corrección que tiene en cuenta la comparación entre el nivel impositivo europeo y el italiano, con la pretensión de asegurar la estabilidad del flujo recaudatorio obtenido.

Bk = Parte proporcional correspondiente al impacto ambiental causado sobre el efecto invernadero.

La determinación de Bk guarda relación con la cantidad de CO2 generada en la combustión de 1 kg. de cada producto

energético. Dadas estas cantidades, la carga fiscal es fijada en valores unitarios por kg. de CO2 emitido, con un incremento lineal de 400 liras por cada kilogramo adicional de emisión. Estos tipos son reducidos cuando son aplicados en la producción de energía eléctrica, puesto que en Italia la electricidad ya está gravada como *output*.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFÍCAS

Bordignon, M., Giannini, S. y Panteghini, P. (2001): "Reforming Business Taxation: Lessons from Italy?", *Internacional Tax and Public Finance* 8: 191-210.

Bronchi, Ch. y Gomes, J.C. (2001): "Reforming the Tax System in Portugal", *OCDE Economic Department Working Paper* nº 302, París.

Cnossen, S. (1999): "Taxing Capital Income in the Nordic Countries: a Model for the European Union?", *Finanzarchiv* 56 (1): 18-50.

Cnossen, S. y Bovenberg, L. (2001): "Fundamental Tax Reform in Netherlands", *International Tax and Public Finance* 7: 471-484.

Demenge-Beauchesne, P. (2000): "France aims to win the tax rates race", *International Tax Review*, Noviembre: 25-27.

De Wilde, G. (2000): "The new Dutch Income Tax Act 2001: International Tax Implications", *Bulletin for International Fiscal Documentation*, 5 (54): 227-233.

García-Herrera, C. (2000): "Las medidas fiscales contenidas en el Proyecto de Ley de Finanzas para el año 2001 en Francia: la reducción de la tributación sobre empresas y familias", *Cuadernos de Información Económica* 159: 67-71.

Hartmann, J. (2000): "Germany", *International Tax Review*, suplemento especial "Tax Develompents 2000", 9-13.

Hennig, H-J. (2000): "Germany: Tax Reform. Foreigners offered equality", *International Tax Review*, septiembre: 41-45.

International Tax Review (2000): "Dutch set for taxation by boxes", Diciembre-Enero: 11-16.

Journard, I. (2001): "Tax Systems in European Union Countries", *OECE Economic Department Working Paper* nº 301, París.

Vanistendael, F.J. (1998): "European Taxation in the 21st Century: the Road towards Integration", *European Taxation* 38 (10): 331-335.

SITUACIÓN DEL SECTOR BANCARIO EN ALEMANIA: UN PROBLEMA DE FRAGMENTACIÓN Y RENTABILIDAD

Alfonso García Mora y David Roldán Benítez(*)

1. Un contexto poco favorable para el sector bancario

La desaceleración del ciclo económico y la crisis financiera de los tres últimos años están comenzando a afectar de forma negativa al sector bancario europeo, llegando, en algunos casos, a generar dudas acerca de la solvencia de algunas entidades. Especialmente significativa resulta la situación del sector bancario en Alemania. El deterioro de las carteras crediticias, la reducida rentabilidad que presentan los principales bancos privados desde hace varios ejercicios, la elevada exposición a lo acontecido en los mercados financieros, la reducción de las ratios de capital y las negativas perspectivas de la economía germana (con una caída del 0,3 por 100 en el primer trimestre), incrementan las dudas acerca de la situación del sector. Esta dinámica, además, resulta especialmente preocupante en un escenario deflacionista, debido al efecto pernicioso que puede provocar tanto sobre la generación de ingresos como sobre el endeudamiento de las familias y empresas.

Junto a las adversas condiciones que presenta la coyuntura económica, este análisis resulta necesario enmarcarlo, como indicaba el Banco Central Europeo (ECB, 2002), en un contexto caracterizado por la creciente competencia en el sector, debido al proceso de desregulación e internacionalización que viene experimentando la banca durante los últimos años, con la eliminación de importantes barreras de entrada. A pesar de que este proceso ha generado un efecto favorable sobre la eficiencia del sistema, no es menos cierto que provoca una disminución de los márgenes de las entidades.

Precisamente, este factor es el que está dando lugar, especialmente en el mercado alemán, a una creciente búsqueda de nuevos canales de crecimiento, basado tanto en una mayor diversificación geográfica como en nuevas líneas de negocio. No cabe duda de que esta dinámica tiene dos grandes consecuencias. En primer lugar, una mayor sensibilidad de las cuentas de resultados, no sólo a la evolución del negocio minorista, sino también de los mercados financieros, especialmente bursátiles. De hecho, la búsqueda de nuevos canales de actividad incrementa de forma significativa el peso de banca de inversión y *asset management* en las cuentas de resultados de las entidades. En segundo lugar, un cambio significativo en el análisis y, sobre todo, la gestión del riesgo, con un mayor peso de los derivados de crédito y de las titulizaciones.

El análisis se estructura con base en tres aspectos fundamentales. En primer lugar, se analiza la situación estructural de la banca alemana en comparación con el resto de países europeos, profundizando en los problemas que la estructura actual y las peculiares características institucionales generan. En segundo lugar, se estudia la evolución del negocio de retail, comparando la evolución de los préstamos y depósitos en los distintos países del Área Euro, así como los márgenes y las ratios de eficiencia. En tercer lugar, analizamos la situación de los principales bancos privados en términos de liquidez, solvencia y rentabilidad, descartando, a tenor de la situación actual, la probabilidad de que se produzca un *credit crunch*. Finalmente, se concluye con un resumen de las principales conclusiones.

2. Características estructurales del sector: excesiva fragmentación, con elevados costes

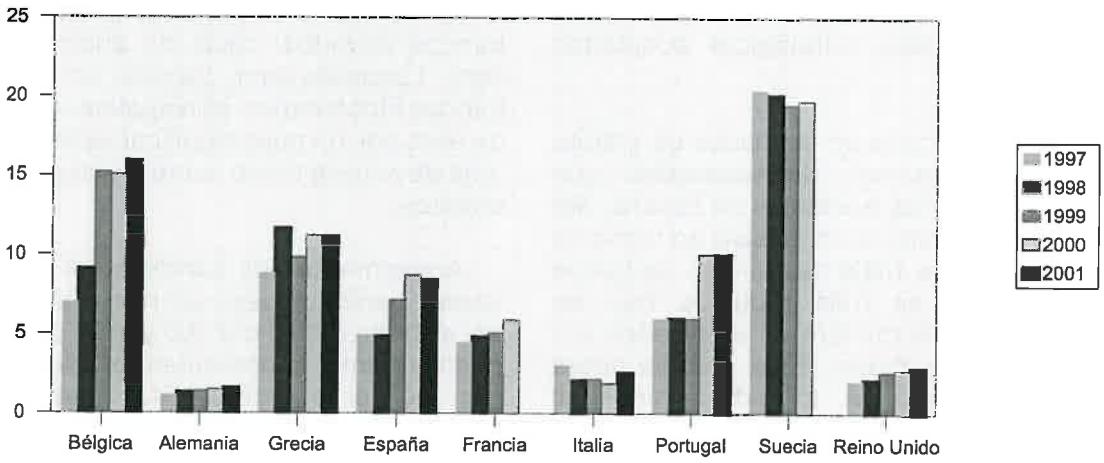
La principal característica estructural del sector bancario alemán es la elevada fragmentación

CUADRO 1
NÚMERO DE ENTIDADES Y CONCENTRACIÓN DE ACTIVOS EN LOS PRINCIPALES PAÍSES DE LA UE

	Número de instituciones de crédito		*Total de activos de entidades de crédito/PIB*		*Cuota de mercado de 5 principales entidades (sobre total de activos)*	
	1998	*2001*	*1998*	*2001*	*1998*	*2001*
Alemania	3.238	2.526	2,8	3,0	19	20
España	402	367	1,7	1,9	45	53
Francia	1.226	1.050	2,4	2,4	41	47
Italia	934	843	1,4	1,4	26	29
Reino Unido	521	452	2,9	3,6	28	30

Fuente: ECB (2002).

GRÁFICO 1
EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE HERFINDAHL (PARA EL TOTAL DE ACTIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO)



Fuente: Elaboración propia y BCE (2002).

existente. En efecto, actualmente existen más de 2.500 entidades de crédito, representando las cinco principales únicamente un 20 por 100 del total de activos. Este porcentaje resulta especialmente relevante si lo comparamos con la situación de países como Francia o España, donde los activos de las cinco principales entidades representan aproximadamente un 50 por 100 del total. De hecho, en estos dos casos, la concentración en términos de activos ha venido creciendo de forma significativa en los últimos tres años, mientras que en el mercado alemán ha permanecido prácticamente estable. A pesar de que el número de instituciones de crédito ha ido reduciéndose en toda la UME, y especialmente en Alemania, la velocidad con la que dicha reducción se está produciendo es limitada. Frente a las 3.238 entidades existentes en el mercado alemán en 1998, en 2001 el total ascendía a 2.526(1).

Elevada bancarización de la economía con escasa concentración por entidades

Esta elevada fragmentación y el escaso peso de las cinco entidades con mayor tamaño se producen, además, en un contexto de elevada bancarización de la economía alemana, siendo el volumen de los activos de las entidades tres veces el PIB, frente a 1,9 veces en España. De hecho, este porcentaje sólo es superado por Irlanda (4,6) y el Reino Unido (3,6), aparte de, lógicamente, Luxemburgo (34,0) cuadro 1.

Si analizamos la concentración existente en el sector, mediante la utilización del índice Herfindahl(2) para el total de activos, se puede observar cómo la concentración del mercado en Alemania (cuota de mercado que mantienen

CUADRO 2
NÚMERO DE SUCURSALES Y EMPLEADOS EN LOS PRINCIPALES PAÍSES DE LA UE

	Número de sucursales		*Número de sucursales por cada 1.000 habitantes*		*Número de empleados por cada 1.000 habitantes*	
	1998	*2001*	*1998*	*2001*	*1998*	*2001*
Alemania	59.929	53.931	0,73	0,66	9,8	9,8
España	39.039	39.024	0,99	0,97	6,5	6,5
Francia	25.428	26.049	0,43	0,44	7,1	–
Italia	26.283	29.266	0,46	0,51	6,0	5,9
Reino Unido	15.873	14.225	0,27	0,24	7,8	7,4

Nota: Los datos de Reino Unido de 2001 hacen referencia a 2000.
Fuente: Elaboración propia y ECB (2002).

las principales entidades) es muy reducida, lo que se ve reflejado en la capacidad de las entidades (sobre todo los bancos privados) para fijar precios en el mercado minorista, que influirá en las líneas estratégicas adoptadas (gráfico 1).

El elevado número de entidades de crédito se traslada al número de sucursales, que supera en 15.000 las existentes en España. Sin embargo, si realizamos un análisis en términos relativos (por cada 1.000 habitantes), se puede observar cómo es más reducido que en España, aunque el número de empleados sea significativamente mayor. Este análisis cobra especial relevancia si lo extrapolamos al conjunto del sistema europeo, donde se pueden establecer cuatro grandes grupos de países en función del número de oficinas y empleados (cuadro 2).

En un primer grupo encontramos a aquellos países con un elevado número de sucursales per cápita pero con un reducido número de empleados: España, Italia y Portugal. Francia y Grecia, por su parte, se situarían en una zona intermedia. En el segundo, caracterizado por un reducido número de empleados y oficinas per cápita encontramos a Suecia y Finlandia (Países Nórdicos). Reino Unido e Irlanda se sitúan entre los países que cuentan con un elevado número de empleados pero no de sucursales per cápita. Y finalmente, los que están más bancarizados (elevado número de empleados y sucursales): Alemania y Austria (gráfico 2).

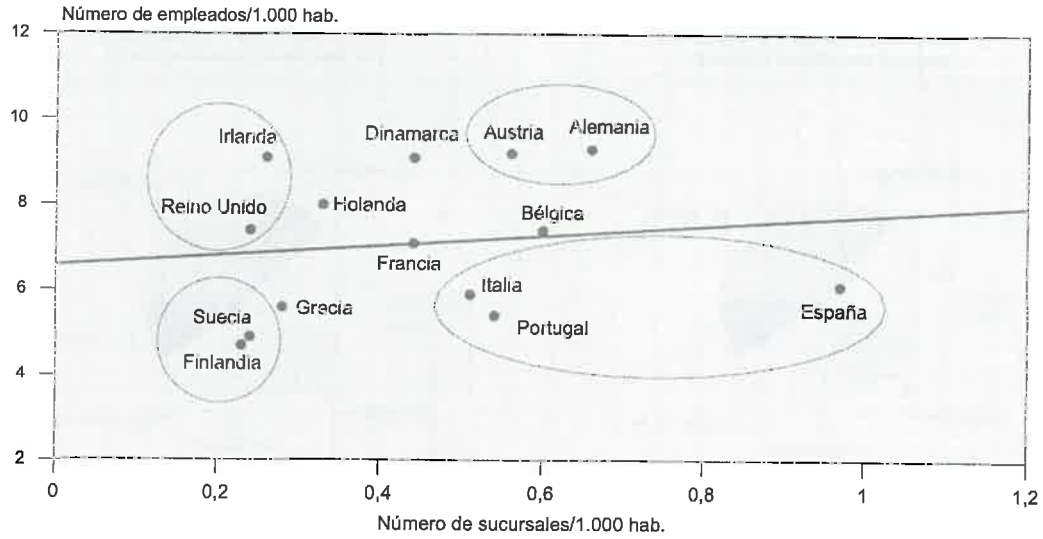
La situación del sector se encuentra condicionada por la presencia de entidades financieras de distinta naturaleza

Junto a la importante fragmentación por número de entidades y la escasa cuota de mercado que éstas mantienen, resulta especialmente relevante la heterogeneidad existente: bancos privados, cajas de ahorro (*Sparkassen*), *Landesbanken*, bancos cooperativos y bancos hipotecarios, principalmente, cada uno de ellos con un peso significativo tanto sobre el total de activos como sobre los depósitos o los créditos.

Actualmente, los *Landesbank* y las *Sparkassen* tienen un peso sobre el total de activos del sistema del 15 por 100 y el 21 por 100, respectivamente, representando además un 36 por 100 del total de crédito y depósitos. Los bancos privados comerciales mantienen un 28 por 100 de cuota sobre activos y un porcentaje muy similar en crédito y depósitos. Sin embargo, de ese 28 por 100 únicamente un 16 por 100 corresponde a los cuatro principales bancos.

Por lo que respecta a los bancos hipotecarios, éstos mantienen un 14 por 100 del total de activos, teniendo, lógicamente, un mayor peso en el negocio crediticio (10 por 100 del total frente al 6 por 100 en depósitos). Por último, son los bancos cooperativos los que, además de tener un número muy elevado de entidades (más de 1.700 locales más las dos instituciones centrales DZ y WGZ), mantienen un peso muy elevado en el negocio crediticio (20 por 100), en relación al peso sobre el total de activos (12 por 100). Actualmente, según SSMB, el 61 por 100 de los agentes económicos mantiene una relación bancaria con las *Sparkassen,* mientras que únicamente un 10 por 100 mantiene relación con los tres principales bancos privados(3) (gráfico 3).

GRÁFICO 2
NÚMERO DE SUCURSALES Y DE EMPLEADOS POR CADA MIL HABITANTES EN LA UNIÓN EUROPEA (2001)(*)



(*) Los datos de sucursales de Irlanda, Luxemburgo y Reino Unido hacen referencia al año 2000, y en el caso de Suecia a 1999. Los datos de número de empleados de Francia y Suecia son de 1999 y los de Reino Unido e Irlanda de 2000.
Fuente: ECB (2002) y elaboración propia.

En términos de débitos sobre activo y tamaño, se observa cómo son las cajas de ahorros, *Sparkassen*, las que poseen un mayor número de oficinas y, como consecuencia, en las que el peso de débitos sobre activo es superior (gráfico 4).

La elevada competencia existente en el mercado y las escasas fusiones que se han producido en los últimos años han provocado una elevada competencia en precio, más aún teniendo en cuenta las favorables condiciones que durante algunos años ha mantenido el sector bancario público (beneficiándose de garantías que le llevan a gozar de mejores *ratings*), dando lugar a un inevitable "efecto expulsión" sobre la banca privada(4).

En definitiva, un escenario caracterizado por una elevada fragmentación y una escasa concentración, que unido a las condiciones particulares del mercado alemán, está determinando la evolución estratégica del sector, tanto en términos de estructura de negocio como de diversificación, en un contexto caracterizado por la desfavorable coyuntura económica.

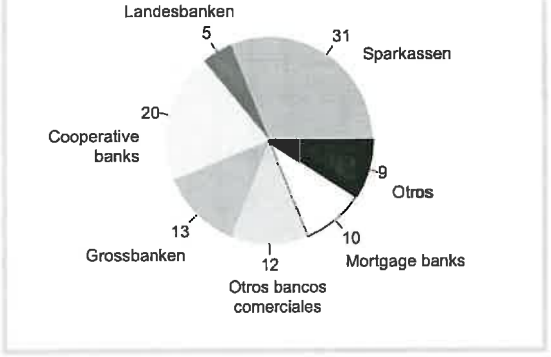
Sin embargo, el nuevo escenario competitivo tras la eliminación de las garantías públicas supone un elemento clave en el análisis de un sector que, en años venideros, va a experimentar una importante transformación basada en dos aspectos fundamentales, que ya han comenzado a producirse en aras de conseguir una mayor racionalidad y, con ello, mejorar las ratios de rentabilidad y solvencia. En primer lugar, una racionalización de la actividad y en segundo lugar, la consolidación tanto vertical como horizontal de las instituciones.

3. Evolución del negocio de *retail*

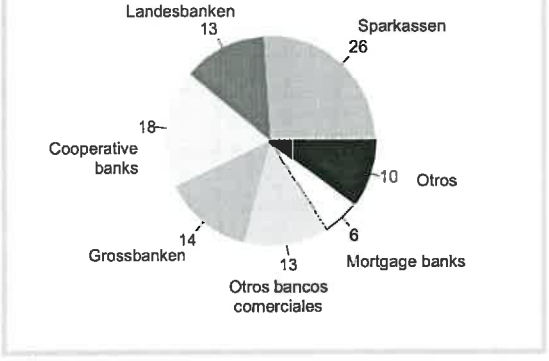
Entre las características estructurales de la composición del negocio minorista, destaca el elevado porcentaje que representan los préstamos a las grandes empresas sobre el total de los créditos concedidos, en contra de lo que sucede en países como España y Reino Unido, donde el peso de las hipotecas es significativamente mayor (cuadro 3). La composición de la cartera crediticia resulta especialmente relevante al analizar la sensibilidad de un sistema bancario a un escenario de estancamiento económico en tanto son los préstamos corporativos los que suelen mostrar una mayor tasa de morosidad cuando se deteriora la situación cíclica.

GRÁFICO 3
CARACTERIZACIÓN DEL SISTEMA BANCARIO ALEMÁN
En porcentaje

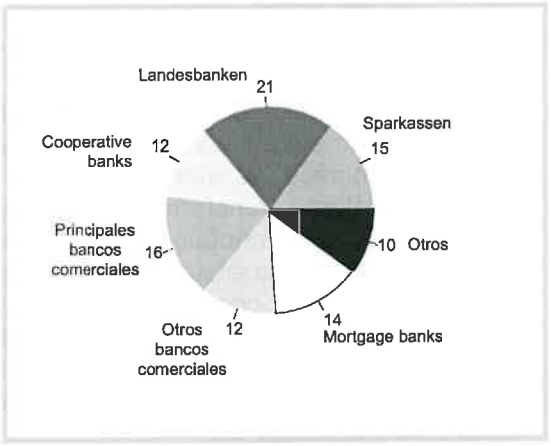
Porcentaje del total de créditos por tipo de entidad financiera



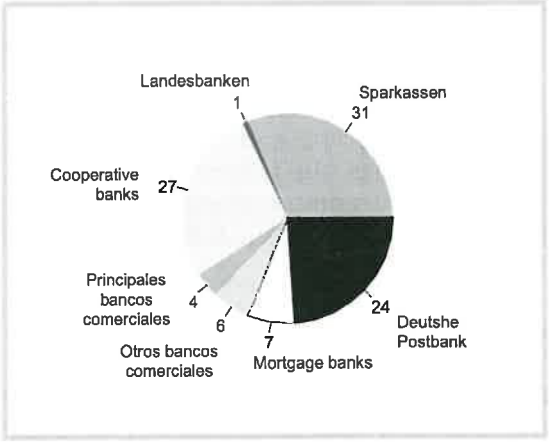
Porcentaje del total de depósitos por tipo de entidad financiera



Porcentaje del total de activos por tipo de entidad financiera



Porcentaje del total de sucursales por tipo de entidad financiera

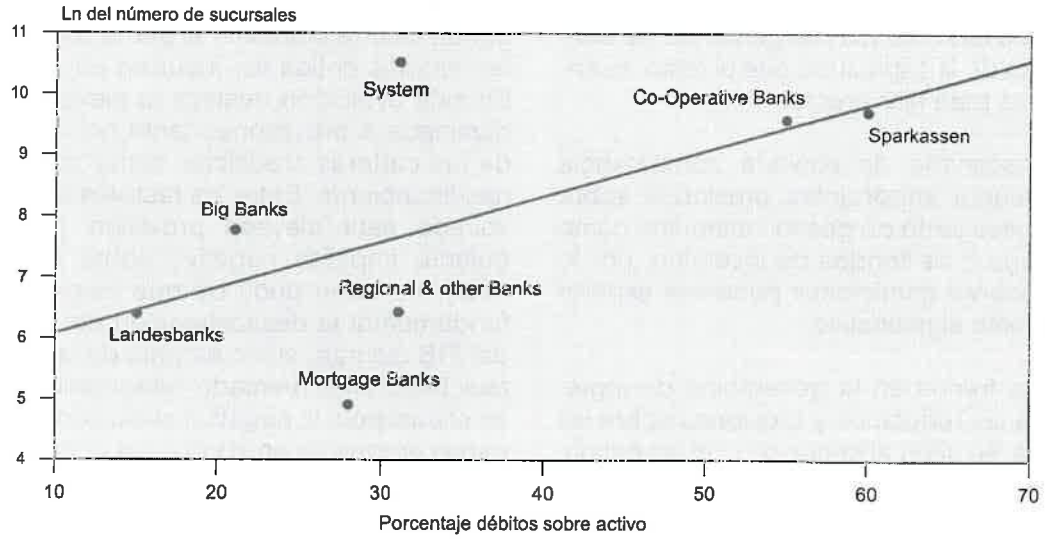


Fuente: Deutsche Bundesbank.

La elevada fragmentación y la mayor competencia han tenido consecuencias directas sobre los márgenes, que han sufrido una importante disminución durante los últimos años debido, por un lado, a un factor común a todo el área euro (tendencia bajista de tipos de interés y por lo tanto menor *spread* entre tipo préstamo y tipo depósito) y, por otro, a factores característicos del mercado local. La mayor desregulación y la disminución de barreras de entrada ha potenciado el incremento de la competencia en un mercado ya de por sí muy fragmentado. En concreto, mientras que en Alemania, según la OCDE (2002), el margen neto se sitúa en torno al 1 por 100, en España se encuentra en el 2,5 por 100.

A estas condiciones estructurales hay que añadir la delicada situación del ciclo alemán. La desaceleración económica que viene experimentando durante los últimos dos años, con crecimientos por debajo del 1 por 100, se ha unido a la crisis del sector constructor (la inversión en construcción lleva 13 trimestres experimentando tasas de crecimiento negativas), lo que se ha visto directamente reflejado en la evo-

GRÁFICO 4
PORCENTAJE DE LOS DÉBITOS SOBRE ACTIVO *VS.* NÚMERO DE SUCURSALES



CUADRO 3
NEGOCIO MINORISTA: IMPORTANCIA DE LOS DIFERENTES COMPONENTES DEL CRÉDITO
(En porcentaje)

	ALEMANIA	*ESPAÑA*	*UK*	*FRANCIA*	*ITALIA*	*PAÍSES NÓRDICOS*
Hipotecas	24	37	44	16	15	29
Otros préstamos personales	6	10	10	5	6	9
Grandes empresas	31	17	27	52	13	33
Administraciones públicas/otros	20	5	1	19	9	6
PYME	19	31	18	8	57	23

Fuente: Schroeder Salomon Smith Barney. Enero 2003.

lución del crecimiento de los préstamos, tras el *boom* que se produjo a principios de la década de los noventa.

Las perspectivas a corto y largo no son favorables

Las propias características estructurales del sector y la situación del ciclo limitan el crecimiento de los ingresos procedentes tanto del negocio minorista como de operaciones financieras. Entre las razones, conviene destacar determinados aspectos fundamentales que giran en torno a la desaceleración del ciclo, la evolución de los mercados financieros y las competencias del sector alemán:

— La evolución del ciclo económico, caracterizada por un crecimiento económico real negativo, tasas de inflación en mínimos, crecimiento del paro, ausencia de dinamismo de la inversión, déficit elevado e incremento del número de quiebras empresariales, respalda el análisis anterior, impidiendo que se produzca un incremento significativo del negocio de las entidades, en especial en lo que se refiere a la inversión crediticia.

— La citada oleada de quiebras empresariales resulta especialmente relevante para la banca alemana si tenemos en cuenta que en las pequeñas y medianas empresas el peso de la financiación mediante recursos propios sobre el total del activo es muy reducido. En efecto, la ratio *Equity*/Total de activo, se encuentra en torno al 20 por 100, frente al 45 por 100 de las españolas. Este elevado apalancamiento incrementa la sensibilidad del sector a la evolución tanto del ciclo económico como del coste de financiación empresarial, factores que en el último año han

sufrido un deterioro significativo y han provocado una elevada tasa de morosidad.

— La elevada competencia de las *Sparkassen* y las *Landesbanken* provoca una reducción generalizada tanto de los márgenes de las entidades como de la capacidad que el resto de entidades tiene para fijar precio.

— El escenario de elevada competencia también genera importantes presiones sobre las comisiones tanto de gestión minorista como de *brokerage* o de fondos de inversión, por lo que tampoco vía comisiones podemos esperar un crecimiento significativo.

— Estos frenos en la generación de ingresos, márgenes reducidos y presiones sobre las comisiones, se unen al hecho de que las entidades financieras alemanas incurren en unos mayores costes, con el consiguiente efecto en la eficiencia, heredados de la apuesta de diversificación de negocio hacia la banca de inversión, ante la dificultad de crecer en el mercado local en las líneas de negocio tradicionales.

— La penetración de productos en el mercado alemán es muy elevada. Actualmente, la ratio de préstamos hipotecarios vivos sobre PIB se encuentra en torno al 53 por 100 frente al 35 por 100 en España y al 70 por 100 del Reino Unido. Por tanto, vía volumen, la elasticidad del mercado es muy reducida.

La reducción de costes se convierte en el factor fundamental para mejorar las ratios de eficiencia.

Ante el escaso recorrido existente en el crecimiento de ingresos, las principales estrategias se están centrando en la reducción de costes y el diseño de alianzas a través de las cuales conseguir las máximas sinergias posibles, mejorando las ratios de eficiencia. Esta ratio en el sector alemán se encuentra muy por encima del resto de mercados europeos. En concreto, frente a la media europea, en torno al 65 por 100, en Alemania los principales bancos se sitúan en el 75 por 100-80 por 100.

4. Situación en términos de rentabilidad y solvencia: ¿posibilidad de un *credit crunch*?

Los resultados del ejercicio 2002 de los cuatro principales bancos privados (Deutsche Bank, Dresdner Bank, Commerzbank y Hypo Vereinsbank) se caracterizan por un fuerte descenso del beneficio, lo que provoca que este año haya sido el peor para el sector desde la Segunda Guerra Mundial y el primero en el que determinadas entidades incurren en pérdidas(5). En esta evolución destaca la elevada cantidad destinada a provisiones tanto por la evolución de las carteras crediticias como por operaciones financieras. Entre los factores que han provocado esta elevada provisión (y el consiguiente impacto negativo sobre el beneficio neto), no cabe duda de que juegan un papel fundamental la desaceleración del crecimiento del PIB alemán, el incremento de la tasa de *default* tanto en el mercado estadounidense como en el europeo, la negativa evolución de determinadas empresas en las que los principales bancos alemanes tenían participaciones elevadas, y la negativa evolución de los mercados financieros.

La rentabilidad sobre recursos propios se reduce de forma importante en los últimos años.

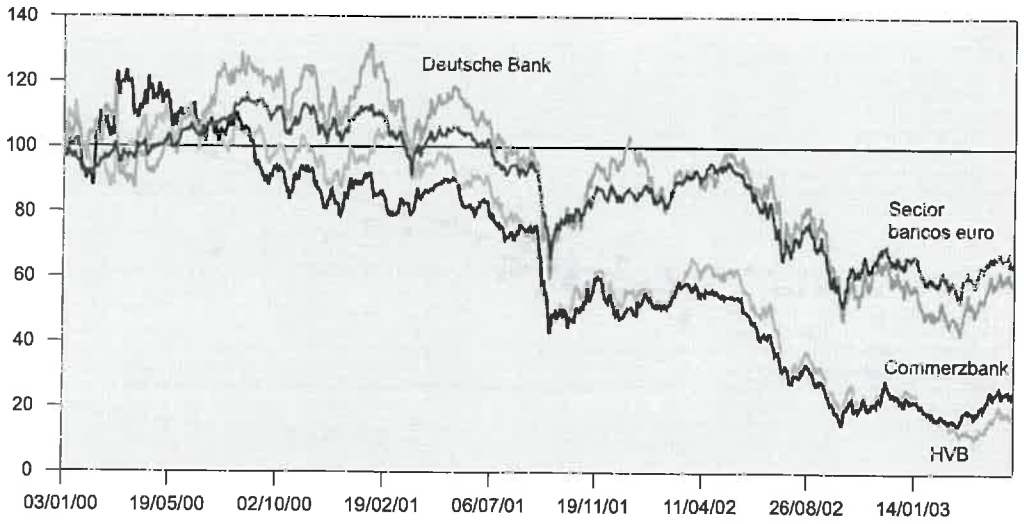
Pero en el escenario descrito, es probablemente la evolución de la rentabilidad el elemento clave para analizar las perspectivas del sector. Según el Bundesbank, el ROE medio del sector se situó en el 6,2 por 100 en 2001, frente al 9 por 100 del año anterior, mientras que la media del sector bancario europeo se encuentra en el 14 por 100.

Esta débil rentabilidad se ha visto reflejada de forma notoria tanto en las cotizaciones bursátiles (gráfico 5) como en los *spreads* de las emisiones de los principales bancos privados alemanes. Más allá de los efectos directos que esta situación haya generado sobre los accionistas, ha supuesto una pérdida importante del colchón adicional que durante muchos años han mantenido. Si las elevadas reservas habían permitido en anteriores situaciones de debilidad de los ingresos suavizar el beneficio atribuible, no cabe duda de que la pérdida de capitalización ha limitado de forma manifiesta esta práctica.

La ratio entre capitalización y valor contable de los principales bancos comerciales privados es inferior a uno.

La evolución de los mercados ha situado las ratios entre capitalización y valor teórico conta-

GRÁFICO 5
EVOLUCIÓN BURSÁTIL DEL SECTOR BANCARIO EUROPEO Y LAS PRINCIPALES ENTIDADES ALEMANAS



ble significativamente por debajo de uno, lo que contrasta con el resto del sector en Europa. Sin embargo, dicho comportamiento se encuentra totalmente justificado por la negativa situación en términos de rentabilidad. De hecho, si a partir del modelo de descuento de dividendos aplicamos el análisis al sector bancario (derivándolo hasta obtener la ratio precio sobre valor contable), éste depende directamente de la rentabilidad sobre recursos propios. Por tanto, como se puede apreciar en el gráfico 6, la relación entre estas dos variables permite concluir que, a pesar de las cesiones experimentadas, éstas podrían estar justificadas por la negativa evolución de la rentabilidad. Situación contraria a la existente, por ejemplo, en Reino Unido, donde destaca la mayor rentabilidad sobre recursos propios del sector, estando los principales bancos españoles en un punto intermedio.

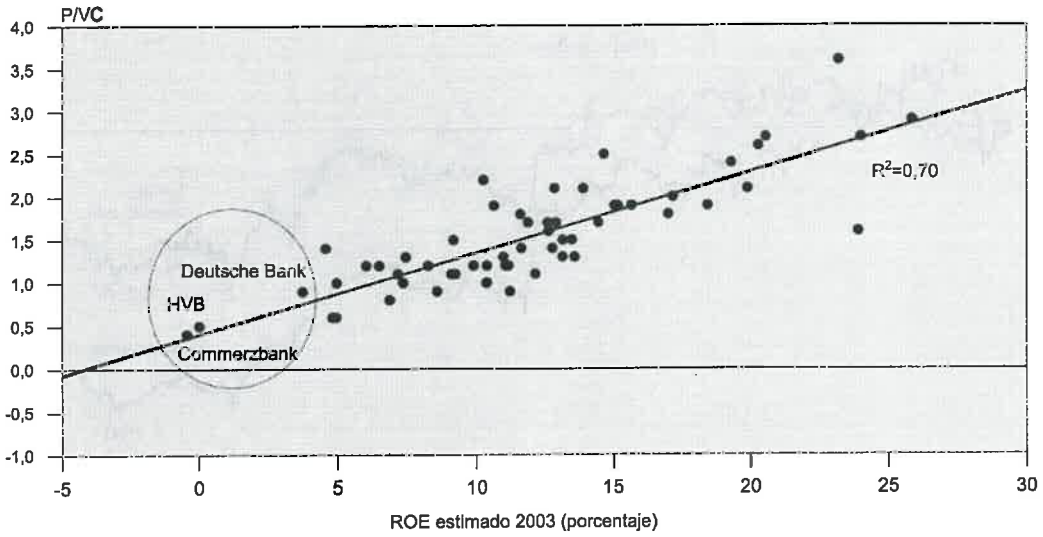
No existen riesgos de liquidez preocupantes.

Por lo que respecta a la situación en términos de liquidez, según Moodys (Moodys, 2002) la situación no es preocupante, incluso si asumimos escenarios de estrés de mercado —a no ser, lógicamente, que las entidades tuvieran dificultades para acceder al mercado interbancario—, debido a tres factores. En primer lugar, la regulación alemana (German Banking Act) estipula que los activos líquidos disponibles en 30 días deben cubrir en más de un 100 por 100 la deuda a corto plazo que venza en un período de 30 días. En segundo lugar, los depósitos minoristas son estables y, además, se encuentran respaldados por un seguro de depósitos mínimo de 20.000 euros más los esquemas adicionales de aseguramiento de los depósitos que tenga cada banco privado. Por último, el Liquiditätskonsortialbank se encarga de proteger a los pequeños bancos privados en caso de que se produzca una situación de pánico bancario.

La situación en términos de solvencia se ha deteriorado durante los últimos meses.

Tampoco las ratios de solvencia, a pesar de que la situación actual muestra una tendencia negativa, van a pensar en una situación de excesivo deterioro en la que las entidades no cumplieran con los requisitos de capital mínimo, a pesar del efecto que tanto la pérdida de capitalización como el deterioro de las carteras crediticias y el escaso poder de fijar precio están teniendo. Las ratios de capital TIER 1 y Total han disminuido con respecto a los últimos años, aunque de forma desigual según la entidad. Mientras que el Deutsche Bank ha mantenido cierta estabilidad en su TIER 1, tanto el HVB como el Commerzbank presentan ratios inferiores a 6, lo que dentro del sector europeo sólo ocurre en determinadas entidades del mercado italiano.

GRÁFICO 6
SITUACIÓN DE LA BANCA EUROPEA EN TÉRMINOS DE RENTABILIDAD SOBRE RECURSOS PROPIOS Y PRECIO/VALOR CONTABLE



Fuente: JCF Quant y elaboración propia.

Para paliar las dificultades de solvencia, se plantea la posibilidad de que los cuatro principales bancos alemanes creen una *joint venture*, que contaría con la garantía explícita de la KFW (garantizada por el Estado, y por tanto con una calificación crediticia AAA), para titulizar préstamos. La finalidad de esta decisión sería transferir el riesgo de los préstamos fuera del balance de las entidades, mejorando de esta forma sus coeficientes de solvencia y estimulando la concesión de préstamos. Esta medida, no obstante, conlleva una serie de elementos que podrían resultar perniciosos en función de los préstamos que se transfieran: cuanto peor sea su calidad crediticia, mayor sería la ayuda del Estado, así como los incentivos que las entidades tendrían para conceder préstamos con elevado riesgo.

Persiste la reducción de las calificaciones crediticias.

Esta misma evolución es la que han tenido los *ratings* de las principales entidades, que han sufrido rebajas significativas en su calificación crediticia, en la mayoría de los casos debido a la débil rentabilidad del negocio y la desfavorable estructura de costes, especialmente en el caso de HVB y Commerzbank (gráfico 7 y cuadro 4).

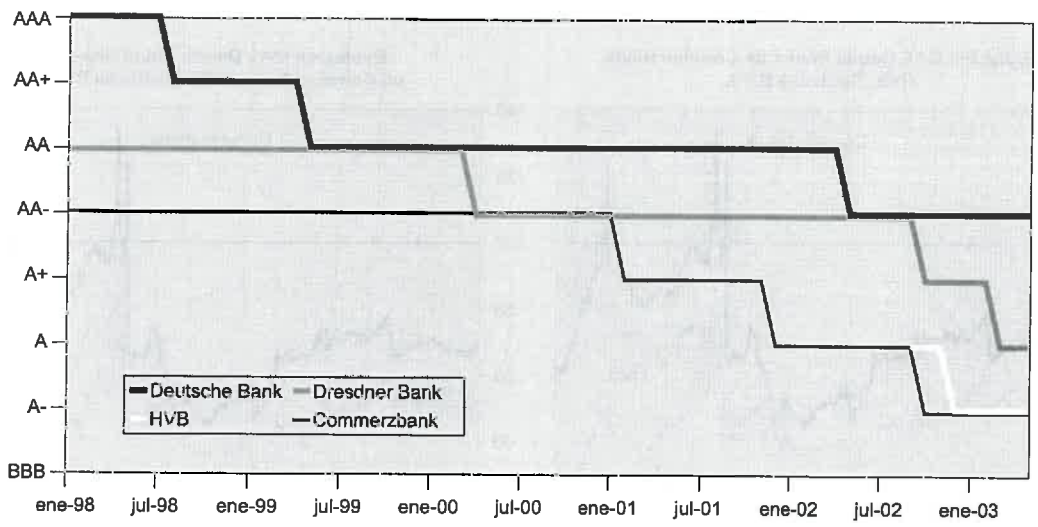
¿Se dan las condiciones para que se produzca un credit cruch?

La situación actual, en nuestra opinión, no permite asignar una probabilidad elevada a que se produzca un *credit crunch*, como así han argumentado, de igual forma, el propio Bundesbank o la agencia de calificación crediticia Moodys (y como también queda reflejado en las cotizaciones de mercado, que se muestran en el gráfico 8). En primer lugar, la posibilidad de que el sistema financiero decidiera racionar el crédito o endurecer las condiciones actuales podría provocar un efecto pernicioso en un sistema que se encuentra altamente bancarizado, deteriorando por tanto aún más el escenario actual. De hecho, la desaceleración actual de la concesión de préstamos, en nuestra opinión podría deberse en gran medida a factores más relacionados con la demanda, en un escenario en el que, a pesar de los reducidos tipos de interés, la inestabilidad económica y la desconfianza de los empresarios han reducido de forma significativa los proyectos de inversión y por tanto las necesidades de financiación.

5. Conclusiones

La delicada situación del sector financiero en

GRÁFICO 7
EVOLUCIÓN DE LOS *RATINGS* CREDITICIOS



Fuente: Standard and Poor´s.

CUADRO 4
COMPARACIÓN EUROPEA DE *RATING* CREDITICIO

ALEMANIA		*Moody´s*	*S&P*
	Deutsche Bank	Aa3	AA-
	Dresdner Bank	Aa3	A
	HVB	A3	A-
	Commerzbank	A2	A-
ITALIA		*Moody´s*	*S&P*
	IntesaBCI	A1	A-
	Unicredito	Aa2	AA-
	Sanpaolo IMI	Aa3	A+
ESPAÑA		*Moody´s*	*S&P*
	SCH	A1	A
	La Caixa	Aa2	–
	BBVA	Aa2	AA-
	Banco Popular	–	–
	Caja Madrid	–	–
UK		*Moody´s*	*S&P*
	Royal Bank of Scotland	Aa2	AA-
	Lloyds TSB	Aaa	AA
	Barclays	Aa1	AA
	HSBC	Aa2	–
	HBOS	Aa2	–
FRANCIA		*Moody´s*	*S&P*
	Credit Agricole	Aa1	–
	Credit Mutuel	–	–
	BNP Paribas	Aa2	AA-
	SocGen	Aa3	AA-
	Credit Lyonnais	A1	A

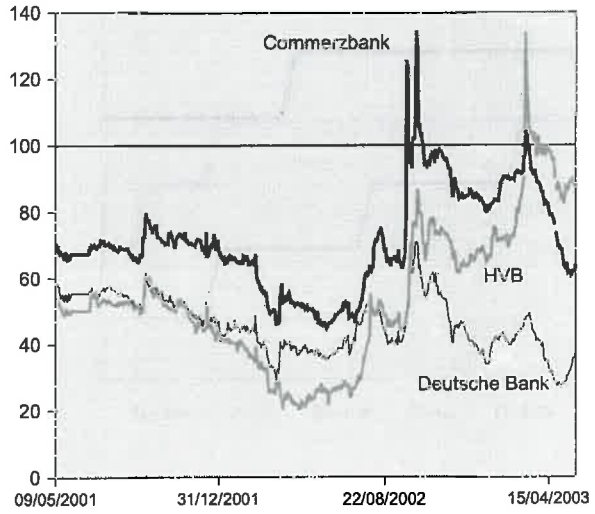
Datos a mayo de 2003.
Fuente: Moody's, S&P.

Alemania va más allá del impacto coyuntural que está causando la debilidad del ciclo económico. La fragmentación del mercado, la creciente competencia (en algunos casos en condiciones desiguales), y la elevada penetración de productos ha presionado a la baja de forma importante los márgenes y las ratios de rentabilidad. De hecho, el decreciente margen existente en *retail* ha provocado que las estrategias se hayan encaminado a unas cada vez mayores diversificación e internacionalización de la actividad. Como consecuencia de ello, la calidad del activo ha sufrido un deterioro significativo a lo largo de los últimos años, si bien no creemos que nos encontremos, de momento, ante una situación de elevado riesgo sistémico y *credit crunch*.

En próximos meses, dos cuestiones seguirán siendo clave en el análisis de la situación bancaria en Alemania. En primer lugar, la recuperación del ciclo, y especialmente del sector empresarial, debería influir positivamente en la evolución de los márgenes del sector, más aún si la disminución de la prima de riesgo, cuyo incremento ha afectado de forma significativa a los costes de financiación, permite relajar las condiciones financieras del sector empresarial. Esta evolución resulta especialmente relevante para el sector bancario en un sistema como el alemán, donde el nivel de bancarización de la

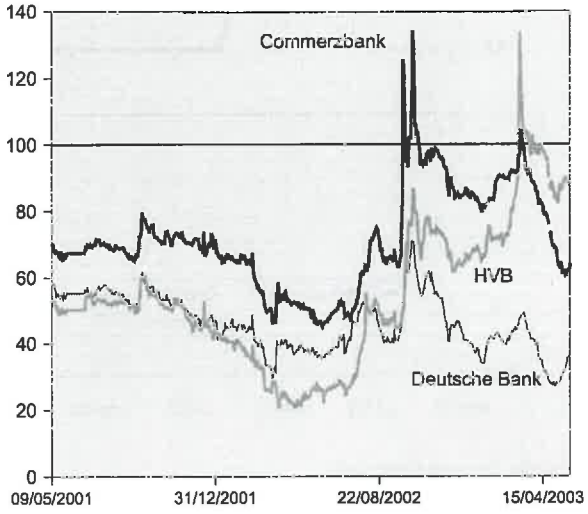
GRÁFICO 8
DIFERENCIALES DE DEUDA BANCARIA ALEMANA

Evolución OAS Deuda Senior de Commerzbank, HVB, Deutsche Bank



Referencias: CM CMZB 4,25% 2009, HVB 5,125% 2006, DB 4,25% 2009.

Evolución OAS Deuda Subordinada de Commerzbank, HVB, Deutsche Bank



Referencias: CMZB 4,75% 2009, HVB 4,625% 2009, DB 4,5% 2009.

economía es muy elevado, existiendo una estrecha interrelación banca-industria. Junto a estos factores de carácter coyuntural, cabe esperar que, en un escenario caracterizado por una mayor competencia, se produzca un mayor número de movimientos estratégicos de consolidación que reduzcan la elevada fragmentación existente.

NOTAS

(*) Alfonso García Mora y David Roldán Benítez son, respectivamente, socio y analista de Analistas Financieros Internacionales.

(1) Esta rigidez contrasta con lo acontecido en EE.UU. durante la segunda mitad de los noventa. La reforma legislativa que se llevó a cabo permitió el libre establecimiento y la libre prestación de actividades en los diferentes estados del país. Como consecuencia de ello, aumentaron de forma significativa las fusiones, disminuyendo a casi la mitad el número de entidades (desde las 14.000 que existían en 1985 a las 8.100 en la actualidad).

(2) El índice Herfindahl es un indicador de concentración que combina el número de empresas que forman parte de una industria y la cuota de mercado que tiene cada una de ellas. Se calcula con el sumatorio de la cuota de mercado de cada empresa al cuadrado, de tal forma que cuanto mayor sea el índice, mayor es la concentración del mercado.

(3) En tanto que es posible que un individuo mantenga relación con más de una entidad, el total es superior al 100 por 100.

(4) El origen de las ayudas públicas a estas entidades se remonta al s. XIX, y tiene su base en una norma (Anstaltslast) que refleja el compromiso de cada Estado regional (Land) de mantener la entidad en condiciones operativas normales; es decir, supone la obligación de garantizar de forma ilimitada las obligaciones que el banco haya contraído y que no pueda satisfacer, lo cual puede incluir la cobertura de "desajustes financieros", mediante la transferencia oportuna de fondos.

El sector bancario público está constituido por 12 *Landesbanken*, 537 cajas de ahorro (*Sparkassen*), el DGZ-Dekabanken y 14 bancos de desarrollo. Las *Sparkassen* están orientadas fundamentalmente al negocio minorista, cuyas operaciones están restringidas a una determinada área geográfica. Están federadas mediante asociaciones regionales y nacionales. Los *Landesbanken* están orientados a operaciones mayoristas y el DGZ a *asset management*.

En julio 2001, la Comisión Europea anunció la retirada del mecanismo de ayudas públicas para los *Landesbanken* y *Sparkassen* en 2005. En concreto, la nueva legislación establece que únicamente las obligaciones contraídas por estas instituciones antes del 18 de julio de 2001 o antes del 18 de julio de 2005, respectivamente, y con vencimiento anterior a 2016 seguirán beneficiándose de la garantía que hasta ahora mantenían.

La tendencia hacia una menor intervención por parte del Gobierno alemán beneficiará a los bancos privados, al mismo tiempo que las entidades públicas deberán orientarse hacia una estrategia más competitiva y de búsqueda de mayores beneficios.

(5) Dresdner Bank, Commerzbank y Hypo Vereinsbank obtuvieron pérdidas por primera vez en su historia.

BIBLIOGRÁFÍA

European Central Bank (2002): *Structural Analysis of the EU Banking Sector*, Noviembre.

Moodys (2002): *Germany*, Banking System Outlook, Global Credit Research, Noviembre.

OCDE (2002): Bank Profitability, Financial Statements of Bank.

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 informes:

1. Pronósticos de primavera de la Comisión Europea.

2. Perspectivas económicas de la OCDE.

3. Pronósticos de primavera del Fondo Monetario Internacional.

4. Pronósticos de primavera de los Seis Institutos Alemanes.

1. PRONÓSTICOS DE PRIMAVERA DE LA COMISIÓN EUROPEA

La Comisión Europea (CE) se muestra pesimista. Sus pronósticos aparecieron cuando se daba por seguro que EE.UU. atacaría a Iraq. Hace hincapié en que no sólo la perspectiva de una guerra en aquel entonces inmediata apoya ese pesimismo, sino que los datos fundamentales de la economía lo justifican también. Dejemos hablar a la Comisión: "La Eurozona y la economía de la Unión Europea (UE) acabaron el año 2002 en un clima de notable debilidad, debida a incertidumbres globales y a persistentes rigideces estructurales que reducen su capacidad de hacer frente a *shocks*. Se estima que esa debilidad continuará en la primera mitad de 2003. Si disminuyen las tensiones geopolíticas antes del verano, la vuelta de la confianza y precios del crudo más bajos causarán una recuperación en la segunda mitad del año. Sin embargo, una recuperación vigorosa es poco probable porque el aumento del paro dificulta la subida del consumo, la continuada baja de las bolsas afecta a los balances de las empresas, y los precios del petróleo continúan causando la inflación. Por ello, probablemente el crecimiento seguirá siendo decepcionante un tercer año consecutivo: sólo un 1 por 100 en la Eurozona y un 1,3 por 100 en la UE en 2003. Se espera que suba a un 2,3-2,4 por 100 en la Eurozona y en el total de la UE en 2004, gracias a la creación de empleo, a la recuperación de la inversión y a un entorno internacional más favorable. Sin embargo, dado el alto nivel de incertidumbre, es posible que la esperada aceleración del crecimiento se retrase".

En el momento presente, la incertidumbre es especialmente elevada, dependiendo de factores externos. La CE supone que las tensiones geopolíticas derivadas de la guerra en Iraq se habrán calmado a mitad de año, normalizándose las relaciones internacionales, aumentando la confianza y bajando el precio del petróleo.

Los precios de las acciones han bajado un 60 por 100 desde su máximo en la primavera de 2000, una caída cuyas rapidez y cuantía son comparables a las de la crisis de 1929. Esa baja ha reducido el patrimonio de las familias y deteriorado los balances de las empresas e instituciones financieras, por lo que el crecimiento será débil en el futuro próximo. Las tensiones internacionales han hecho que el comercio mundial haya crecido poco en 2002, después de una reducción del 0,5 por 100 en 2001, la mayor caída desde 1982-83. Aunque se estima que crecerá un 5,4 por 100 en 2003, probablemente eso no baste para que sea el motor de la recuperación. El crecimiento mundial en 2003 ha sido rebajado a un 3,2 por 100, es decir, casi el mismo que en 2002. Su recuperación no es equilibrada, como muestra el crecimiento de los déficit gubernamentales y de cuenta corriente.

Para EE.UU. se espera una modesta recuperación, que continuará gracias al estímulo monetario y fiscal y al crecimiento de la productividad, estimándose un crecimiento del PIB de alrededor del 2,4 por 100 en 2003 y 2004, crecimiento que seguirá siendo inferior a su potencial, debido al necesario ajuste de los balances de las familias, a la persistencia de la infrautilización de la capacidad productiva y al déficit de la balanza exterior. El déficit presupuestario crecerá hasta un 4,8 por 100 del PIB en 2003 y el de cuenta corriente hasta un 6,1 por 100. En Japón, las perspectivas siguen siendo lúgubres y el déficit gubernamental podría subir hasta un 7 por 100 del PIB. Por el contrario, en el resto de Asia el crecimiento sigue boyante a pesar de la debilidad de los mercados de exportación de la región. Después de su estancamiento en 2002, Latinoamérica se recuperará moderadamente gracias a la depreciación de sus monedas, a la recuperación de la economía mundial y a la resolución gradual de las crisis financieras que afectan a varios países de la región. El crecimiento en los países que entrarán en la UE el 1 de mayo de 2004 seguirá siendo fuerte a pesar de la actual debilidad de la economía de la UE, gracias a la robustez de sus demandas interiores y a los cambios estructurales que experimentan.

La Eurozona sólo creció un 0,6 por 100 en 2002, y su crecimiento se debilitó en la segunda mitad del año, pasando al 0,2 por 100 el último trimestre desde el 0,4 por 100 del trimestre anterior. El consumo privado no aumentó; la inversión, que venía experimentando reducciones desde un año y medio atrás, dejó de bajar el último trimestre, pero aun así se redujo en un 2,3 por 100 en 2002; la confianza de los consumidores siguió bajando al principio del presente año hasta llegar al nivel de septiembre de 1992, cuando comenzó la recesión en la UE; la confianza de los empresarios continúa a un nivel superior al de una recesión y la producción industrial y el comercio al por menor, aunque siguen débiles, se han recuperado algo de su dramática caída a fines de 2002. En su conjunto, estos indicadores sugieren que el crecimiento seguirá siendo débil en la primera mitad de este año pero que es poco probable que tenga lugar una recesión en el conjunto de la UE. Sólo en Alemania bajará el PIB en el segundo trimestre de este año. Se espera que las tensiones geopolíticas se reduzcan en la segunda mitad de 2003, permitiendo la recuperación de la economía, pero aun así se estima que el crecimiento de la Eurozona será sólo de un 1 por 100 en 2003 y un 2,4 por 100 en 2004 (1,3 y 2,4, respectivamente, en la UE).

Después de la disminución del año pasado, la inversión subirá sólo un 0,3 por 100 en 2003 en la Eurozona porque la demanda seguirá débil, lo mismo que los balances de las empresas. Por otra parte, es necesario reparar la capacidad productiva depreciada. Además, las condiciones financieras han mejorado (tipos de interés más bajos y *spreads* más reducidos), lo mismo que la productividad, pero esto último se ha conseguido en parte con más despidos. Se espera que la demanda de los consumidores suba un 1,2 por 100 en la Eurozona en 2003 si se recupera la confianza, cuyo bajo nivel en trimestres anteriores ha hecho que los consumidores pospusiesen sus compras. Por otra parte, el aumento del paro probablemente reducirá el consumo de las familias. El comercio mundial se recuperará pero los exportadores de la Eurozona perderán cuota de mercado debido a la apreciación del euro. Por otra parte, la subida del euro reduce la inflación en la Eurozona, aumentando pues la renta disponible real.

Al principio de la presente fase de lento crecimiento, el empleo aguantó muy bien y el aumento del paro fue limitado, gracias al alto porcentaje de empleo en el sector servicios, que es más estable, a la posibilidad de reducir horas trabajadas en vez de puestos de trabajo derivada de contratos más flexibles, y a cierta resistencia de las empresas a despedir trabajadores porque esperaban que la recesión acabaría pronto. Sin embargo, parece que esa resistencia se está debilitando. Se estima que en 2003 desaparecerán 100.000 empleos (netos) en la Eurozona, la primera baja desde 1994, y que el paro aumentará hasta un 8,8 por 100 (8 por 100 en la UE). Como la recuperación va a ser débil, también lo será la creación de empleo el próximo año, menor que el aumento de la fuerza de trabajo, de modo que el paro continuará aumentando, con 1,4 millones de parados más en 2003-04.

A pesar de la debilidad económica, la inflación bajará poco en 2003, sólo hasta el 2,1 por 100, desde el 2,2 por 100 de 2002, y no se situará por debajo del 2 por 100 hasta 2004. Los altos precios del crudo y el aumento de los impuestos indirectos han hecho que la inflación baje poco, ya que es necesario que pase cierto tiempo para que la apreciación del euro y la baja en los costes unitarios ejerzan una presión a la baja sobre los precios. En algunos países la inflación continúa muy baja debido a la intensidad de la desaceleración, lo que ha causado fuertes diferencias en la inflación entre los países de la Eurozona.

El déficit gubernamental general —incluyendo los de las regiones y los municipios— ha aumentado notablemente en 2002, hasta un 2,2 por 100 del PIB en la Eurozona (1,9 por 100 en la UE). El déficit francés ha sido revisado al alza hasta un 3,4 por 100 del PIB, y el portugués lo ha sido a la baja, situándolo por debajo del 3 por 100. El déficit alemán también ha sido revisado a la baja hasta un 3,6 por 100 del PIB. Resultados mejores que los esperados se han constatado en Irlanda (equilibrio), Austria (déficit menor) y Finlandia (un superávit mayor); y peores que los esperados en el Reino Unido y en Holanda. En la Eurozona, el deterioro del déficit gubernamental general seguirá limitado a un 2,5 por 100 del PIB en 2003 (2,3 por 100 en la UE), a pesar de la continuación de la debilidad económica, ya que algunos países miembros se proponen limitar el efecto de los estabilizadores automáticos sobre el déficit. Estos países son Alemania, Irlanda y Holanda, que reducirán sus déficit ajustados cíclicamente en al menos un 0,5 por 100 del PIB. Italia se esfuerza menos. Sólo Alemania sigue con un déficit superior al 3 por 100. El déficit cíclicamente ajustado del Reino Unido se aleja aún más del equilibrio. En Francia y Portugal sigue siendo alto y el déficit sin ajustar excede del 3 por 100, aunque en Portugal el gobierno planea tomar medidas para evitarlo. En Grecia, por su parte, el déficit ajustado es grande.

Los pronósticos de la CE sobre los déficit públicos de los países miembros en 2004 parten de la base de que la política fiscal del país en cuestión no cambie. Según ellos, Francia, Italia y Portugal tendrán un déficit por encima del 3 por 100 y otros tres (Alemania, Reino Unido y Holanda) estarán en peligro de que eso ocurra. Hay que tener presente que esos pronósticos están sometidos a un fuerte grado de incertidumbre y que es posible que pequen de demasiado optimistas.

La situación económica es frágil, tanto en la UE como en el mundo entero, lo que hace que la economía sea más vulnerable a posibles *shocks*. Tres hechos son especialmente preocupantes: 1) la debilidad de la confianza; 2) déficit crecientes presupuestarios y de cuenta corriente, y 3) la continuada baja de las bolsas y su impacto en los balances de familias y empresas. En el peor de los escenarios posibles la guerra podría ser larga, los precios del crudo seguirían altos, se producirían bajas en los viajes internacionales y en las inversiones directas extranjeras y el comercio internacional, y tendría lugar un deterioro de la confianza que afectaría a la producción y al consumo. En tal caso, las economías de la Eurozona y de la UE podrían estancarse y no volver a crecer hasta bien entrado el año 2004.

Entre las recomendaciones de la CE a los países miembros, citaremos las siguientes: Alemania ha infringido el Pacto de estabilidad y crecimiento y debe reba-

jar su déficit público ajustado cíclicamente un 1 por 100 al año entre el fin de 2003 y 2005. Debe también reformar su mercado de trabajo, demasiado regulado, y sus sistemas sanitarios y de pensiones, que son demasiado caros.

Francia tampoco ha respetado el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Debe, pues, reducir rápidamente su déficit público, que podría infringir el Pacto durante tres años consecutivos si no se actúa con la energía necesaria. Debería cumplirlo en 2004. La CE dice que "se deben tomar pronto medidas presupuestarias penosas porque la carga causada por el envejecimiento de la población crecerá rápidamente a partir de 2005".

Italia tampoco ha respetado el Pacto y debe consolidar rápidamente su presupuesto. Su situación económica es preocupante debido al envejecimiento de la población, a la elevada carga de las pensiones de vejez e invalidez y a una deuda pública superior al 100 por 100 del PIB, la más alta de la UE. La CE acusa al gobierno italiano de tomar "medidas transitorias" para que el déficit parezca menor de lo que es en realidad y le insta a tomar "medidas fundamentales" para reducirlo. Le recuerda que debe conseguir superávit de un 5 por 100 del PIB durante largo tiempo para hacer frente al envejecimiento de la población.

Aunque el Reino Unido ha capeado bien la desaceleración mundial, la CE teme que su situación económica puede empeorar rápidamente si la confianza de los consumidores se hunde. Es preocupante también su baja productividad, debida en parte a una formación profesional insuficiente. La CE urge al gobierno a que haga frente al problema del elevado porcentaje de personas en edad de trabajar que pide subsidios de vejez o de enfermedad y a que mejore sus servicios públicos.

Respecto a España, la CE es optimista. Cree que el crecimiento llegará a un 3 por 100 en 2004, utilizándose plenamente la capacidad productiva. Una demanda interna relativamente fuerte ha hecho que España crezca más que las grandes economías europeas. Se espera que el consumo privado se refuerce en 2003 gracias a una menor presión tributaria y una continuada creación de empleo, y que la reforma del IRPF haga aumentar el ahorro familiar. La inversión, que se debilitó fuertemente en 2002, se recuperará en 2003 gracias a inversiones en equipo derivadas de mejores perspectivas de las empresas. Tanto las exportaciones como las importaciones experimentarán una fuerte contracción en la primera mitad de 2003, pero luego se recuperarán. En su conjunto, la contribución del balance exterior al crecimiento del PIB será negativa. El empleo aumentará un 1 por 100 en 2003 y un 1,5 por 100 al fin de 2004. A pesar de ese crecimiento relativamente bajo, el aumento del paro en 2003 será limitado y durará poco, con una media anual de algo más del 11,5 por 100, situándose algo por debajo de esa cifra a finales de 2004. Gracias al aumento de la productividad, en 2002 los costes laborales unitarios subieron sólo un poco más del 3 por 100, es decir, menos que la inflación, a pesar de que los salarios subieron un 4 por 100. La inflación total excederá del 3 por 100 en 2003 pero bajará hasta un poco más de 2,5 por 100 en 2004 si continúa la moderación salarial. En consecuencia, la inflación subyacente se desacelerará en 2003 y 2004. Los costes laborales unitarios subirán menos en 2003 que en el año precedente, gracias al aumento de la productividad, lo que se traducirá en una disminución de los costes unitarios reales. Se espera que esa tendencia continúe en 2004, lo mismo que la moderación salarial.

El déficit por cuenta corriente seguirá siendo de alrededor de un 2,5 por 100 del PIB en 2003 y 2004, al mejorar en esos años la relación real de intercambio. En 2003, el crecimiento de los ingresos públicos se moderará a causa de la reforma del IRPF, subiendo el déficit público a un 0,4 por 100 del PIB. Sin embargo, a causa de la transferencia a las autonomías y los municipios de mayores facultades de gasto este pronóstico es bastante incierto. Si la política fiscal no cambia, el presupuesto público arrojará un déficit muy pequeño en 2004, más o menos de acuerdo con el programa de estabilidad del gobierno. La *ratio* deuda pública/PIB seguirá por debajo del 60 por 100, con una tendencia a la baja que hará que descienda hasta un 50 por 100 en 2004.

Por lo que respecta a los demás países miembros, el déficit público holandés empeorará considerablemente, mientras que los correspondientes a Grecia e Irlanda serán los que más crezcan, un 3,6 y un 3,3 por 100, respectivamente.

Los 10 países candidatos a entrar en la UE crecerán como media un 3,1 por 100 de sus PIB respectivos, mucho más que los países miembros. Una fuerte entrada de ayuda comunitaria en los próximos años les ayudará a mantener este nivel de crecimiento, que desde luego parte de un nivel muy bajo. Por otra parte, perderán puestos de trabajo debido a la reestructuración de sus empresas estatales, pérdida que se verá compensada por una mayor creación de empleo.

2. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS DE LA OCDE

En los últimos seis meses el crecimiento en la OCDE ha sido decepcionante. En EE.UU., la recuperación todavía es frágil y algo más débil de lo que se esperaba; en la Eurozona, el crecimiento, ya bastante modesto, pronosticado por la OCDE hace seis meses, se ha incumplido por un amplio margen; en Japón, la volatilidad de las exportaciones y de la inversión no ha sido capaz de producir una recuperación. Esta nueva oleada de debilidad se debe a numerosas causas cuya relativa importancia es difícil de cuantificar. Muchas de ellas son geopolíticas o psicológicas, tales como preocupación ante una posible subida del precio del petróleo, ansiedad por la guerra de Iraq, miedo al terrorismo y a las epidemias, falta de confianza en los gerentes de las grandes empresas. Sin embargo, a pesar de su innegable presencia, esas causas de turbulencia no deben hacer olvidar algunas cuestiones económicas importantes que determinarán la futura recuperación mundial. Desde luego, es evidente que la reconstrucción de la economía iraquí y los progresos para que el mundo se haga más seguro ayudarán a la recuperación, pero ésta sólo se afianzará si revive el impulso

económico subyacente. Ese impulso dependerá, a su vez, del grado en que las economías de la OCDE hayan eliminado sus desequilibrios anteriores (exceso de inversiones, cotizaciones demasiado altas de las acciones, balanzas exteriores y balances de las empresas insostenibles) y del apoyo que las den unas políticas económicas acertadas.

A pesar de que la incertidumbre continúa y de la presente debilidad de la actividad económica, la OCDE cree probable una recuperación mundial progresiva pero nada espectacular. Aunque no se puede descartar totalmente una recaída, la OCDE la cree poco probable.

Este escenario, no muy estimulante pero nada catastrófico, se basa en una cuidadosa evaluación de los peligros que lo acechan. En el terreno geopolítico, el más grave ha desaparecido: gracias a la finalización de la guerra de Iraq y a la recuperada seguridad de los pozos de petróleo iraquíes, ha bajado el peligro de que una nueva crisis del petróleo cause una recesión mundial. Sin embargo, la opinión, difusa pero muy extendida, de que el entorno económico sigue siendo inseguro puede prevalecer durante algún tiempo, prolongando la resistencia a invertir y a gastar en productos de consumo duraderos.

En el frente económico, algunos de los obstáculos a la recuperación están desapareciendo progresivamente, especialmente en el terreno de las inversiones de las empresas. En EE.UU., el exceso de capital productivo se ha eliminado casi por completo y la inversión se ha estabilizado, desapareciendo así una enorme contribución negativa al crecimiento. Por ello, el gasto de las empresas está ahora en mejor posición para reemplazar al de los consumidores como motor principal del crecimiento. En Europa, se estima que los inventarios son escasos y su recuperación puede jugar un papel importante en el relanzamiento de la economía. Además, las condiciones fiscales y monetarias en la OCDE son lo suficientemente acomodaticias para apoyar una recuperación incipiente. No obstante, pasará algún tiempo hasta que la demanda de las familias se acelere porque los asalariados siguen preocupados por la posibilidad de desarrollos negativos en el mercado de trabajo y los propietarios de viviendas, especialmente en el Reino Unido y en EE.UU., pueden encontrarse ante una caída del precio de sus viviendas, ya que, en opinión de la mayoría de los expertos, las enormes subidas de precios de los últimos años deberían corregirse antes de que pase mucho tiempo.

La reestructuración —inevitable— de los débiles balances actuales, resultado de la excesiva inversión en los últimos años, puede también debilitar la recuperación, no sólo en el caso de los balances de las familias en EE.UU. y el Reino Unido, sino también en los de las empresas en el resto de Europa, cuyos beneficios tardan en recuperarse y cuyo endeudamiento ha alcanzado niveles muy elevados. Un ejemplo muy notable de apalancamiento excesivo viene dado por el sector de telecomunicaciones, siendo aquél una de las causas de sus presentes dificultades. De todos modos, esas dificultades del sector no deben ser una excusa para aplazar o hacer más lentas las indispensables reformas o para retrasar la implantación de una mayor apertura en los mercados de telecomunicaciones.

Además del caso del sector de telecomunicaciones, otro de los retos con que se enfrentan los responsables de la política económica es la necesidad de proseguir sin vacilación la implantación de las reformas económicas necesarias sin esperar a que se materialice una recuperación plena. Se debe aplicar una estrategia doble: de una parte, las autoridades monetarias deben estar dispuestas a intervenir a corto plazo para apoyar la actividad económica si la recuperación flaquea; y de otra, deben actuar de modo que los agentes económicos se den cuenta de que la autoridad no pierde de vista sus objetivos a largo plazo, consiguiendo así que se restablezca la confianza.

Respecto a la política macroeconómica, parece que la política fiscal poco puede hacer aparte de permitir la plena efectividad de los estabilizadores automáticos. En el conjunto de la OCDE, el déficit público total llegará en 2003 al 3,5 por 100 del PIB. Este notable empeoramiento se debe a la debilidad cíclica de los ingresos fiscales, pero refleja también un serio deterioro de la posición subyacente de las finanzas públicas que exigirá tiempo y esfuerzo para corregirlo. Esta caída en una situación de déficit grandes y duraderos es aún más preocupante ya que en muchos países los futuros déficit resultado del envejecimiento de la población serán abultados por culpa de la lentitud en poner en vigor las reformas indispensables en los sistemas de pensiones y de seguro de enfermedad. Varios países no tienen más remedio que empezar enseguida a consolidar sus posiciones fiscales. Unas políticas fiscales prudentes son también esenciales en las políticas de estabilización para evitar subidas prematuras de los tipos de interés a largo plazo.

En esta situación, la política monetaria es la más apropiada para favorecer la recuperación. En EE.UU. las condiciones monetarias son apropiadas a la situación de la coyuntura, pero en la Eurozona parece que debieran ser más permisivas, ya que el crecimiento de su PIB seguirá por debajo de su potencial en los próximos trimestres y la inflación subyacente se está desacelerando. En Japón, sería conveniente un aumento de la liquidez más agresivo, combinado con una reestructuración decisiva del sector financiero.

En muchos países de la OCDE la clave para recuperar impulso económico debe ser una firme decisión de proceder a la realización de las reformas económicas necesarias, especialmente en los países miembros europeos más grandes y en Japón, que en los años 80 cesaron de aproximarse a los EE.UU. en términos de renta per cápita y en los 90 aumentaron su diferencia al respecto con EE.UU por primera vez desde la Segunda Guerra Mundial.

Las mismas reformas que hacen que el PIB aumente a medio plazo pueden también, a corto plazo, aumentar la capacidad de resistencia de las economías a *shocks* coyunturales. Puede que no sea una simple coincidencia el que, como muestra este informe, los países que han aumentado su PIB más deprisa en la pasada década son los que han soportado mejor los *shocks*, mientras que los que han crecido

menos a largo plazo son también los que se han se han separado más de la tendencia general al crecimiento en los últimos tres años.

En muchos países, con el fin de que los agentes económicos tengan confianza en la evolución a largo plazo de la economía, es necesario definir y aplicar un proyecto ambicioso encaminado a aumentar el ritmo de crecimiento. Sus objetivos cubrirán desde una mejora en la calidad de los gerentes de las empresas en EE.UU., hasta un aumento de la productividad en Europa y en Japón. En Alemania, cuyas debilidades estructurales están dificultando una recuperación vigorosa, se está discutiendo un plan ambicioso de reforma de los mercados de trabajo y de la seguridad social que, de llevarse a cabo en toda su extensión, ayudará a restaurar el pleno crecimiento de la economía.

En el presente período de dificultades diplomáticas entre los países de la OCDE, en concreto, las diferencias entre EE.UU., de un parte, y Francia y Alemania, de otra, respecto a la guerra de Iraq, y de pérdida de confianza en la política internacional, resulta de gran importancia que progresen las negociaciones sobre comercio e inversiones internacionales preparatorias para la reunión de Doha. Es esencial para la prosperidad del mundo entero que continúen los esfuerzos para mantener y reforzar la integración económica internacional. Investigaciones empíricas recientes llevadas a cabo por los economistas de la OCDE muestran que la inversión directa extranjera podría aumentar si mejorase la legislación que la regula. Desde luego, es fundamental conservar el sistema económico mundial mejorando la seguridad, pero es igualmente importante tomar medidas proactivas para facilitar los flujos de capital y de los conocimientos y técnicas que lleva consigo.

3. PRONÓSTICOS DE PRIMAVERA DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

El Fondo Monetario Internacional (FMI) es decididamente pesimista: estima que la recuperación económica global seguirá siendo lenta y vacilante y dependerá demasiado de los EE.UU. Hay un serio peligro de que la economía global se debilite de nuevo. El FMI rebaja su pronóstico de crecimiento mundial en medio punto hasta un 3,2 por 100, casi el mismo que el 3 por 100 del año pasado. Análogamente, rebaja el pronóstico sobre el crecimiento de la Eurozona en más de punto y medio, hasta un 1,1 por 100, dada la elevada deuda de las empresas, las malas perspectivas de inversión y, sobre todo, la fuerte reducción —1,5 por 100— prevista para el crecimiento alemán. Y lo que es peor, cree posible que el crecimiento sea aún menor que el pronosticado.

El FMI no es el único que es pesimista; los gobiernos y las instituciones económicas también han revisado a la baja sus pronósticos reforzando la preocupación de que la debilidad económica continúe después del fin de la guerra de Iraq. El economista jefe del FMI, Ken Rogoff, al presentar los pronósticos, dijo que no sólo la guerra sino que también las consecuencias de la caída de las acciones, el riesgo creciente de una burbuja de precios de los inmuebles y unos déficit de cuenta corriente claramente insostenibles representan un serio peligro para el crecimiento. Los mayores riesgos geopolíticos derivados de los atentados del 11 de septiembre de 2001 podrían continuar durante décadas. La preocupación por la seguridad, que puede afectar al comercio y a la emigración, podría rebajar un cuarto de punto la tasa "normal" de crecimiento de un 4 por 100.

El FMI recomienda a los bancos centrales que mejoren sus estrategias de comunicación para eliminar el riesgo de deflación, ya que esa mejora podría ser tan eficaz como continuar bajando los tipos de interés. La Reserva Federal y el Banco de Japón deben considerar la posibilidad de adoptar objetivos numéricos de inflación, y adoptar este último una política monetaria aún más permisiva que la actual y completarla con una reestructuración de los bancos y de las grandes empresas. El Banco Central Europeo (BCE), por su parte, debería cambiar su objetivo actual (un máximo de inflación del 2 por 100) por un objetivo simétrico del 2,5 por 100, y considerar también la posibilidad de bajar los tipos de interés. Rogoff criticó los planes de la administración estadounidense de rebajar los impuestos diciendo que no era éste el momento oportuno y que a medio plazo pueden hacer que suban los tipos de interés y el déficit público.

El FMI rebaja su pronóstico de crecimiento en EE.UU. en 0,4 puntos, dejándolo en el 2,2 por 100, y estima que sólo saldrá gradualmente de su actual debilidad, a pesar del continuado crecimiento de la productividad. Para el FMI el crecimiento de la Eurozona ha sido especialmente decepcionante: "los indicadores sugieren que la recuperación seguirá débil en 2003 con el sentimiento de los consumidores deprimido, una producción industrial que no crece y un paro en moderado aumento". Por el contrario, el crecimiento en Asia es impresionante, más alto que en las demás regiones del mudo, llegando a situarse en un 6 por 100 en 2003, pero probablemente se hará más lento si la economía del resto del mundo se debilita.

Además de los pronósticos de Primavera, el FMI examina otras cuestiones de interés para la economía mundial, a saber, qué hacer cuando revientan las burbujas especulativas, qué esquemas institucionales favorecen el crecimiento económico, y la relación entre el paro y las instituciones del mercado de trabajo.

Las reformas estructurales son el elemento clave para que la economía global alcance su máximo potencial. Ejemplos de áreas que necesitan reforma son los elevados aranceles en América Latina, que hay que rebajar; los rígidos mercados de trabajo en Europa, que deben ser liberalizados; el sector bancario y las grandes empresas en Japón y China; la gestión de las grandes empresas de EE.UU., que debe hacerse más transparente, y las medidas que hay que tomar en muchos países para hacer frente al envejecimiento de la población. Muchos países reconocen la necesidad de esas reformas pero subrayan que los costes para implementarlas son elevados. Quizás por ello, algunos observadores creen que los obstáculos políticos son tan altos que las reformas se hacen imposibles. Ese pesimismo

puede estar justificado a corto plazo. El análisis económico no puede responder a la pregunta de si en un país determinado las ganancias a corto plazo de una reforma determinada superan a su coste, pero al menos puede tratar de cuantificar los beneficios a largo plazo.

Las diferencias relativas al capital físico y a los niveles de educación no bastan para explicar las enormes diferencias entre las rentas per cápita de los países, que van de 100 dólares anuales en determinadas regiones del África Subsahariana a más de 40.000 en los países industriales más ricos. La buena o mala calidad de las instituciones resulta fundamental para explicar las diferencias en el crecimiento económico. El informe expone una serie de medidas cuantitativas de la calidad institucional que miden el grado de corrupción, el desarrollo de los derechos políticos, la eficiencia del sector público, la carga regulatoria y el papel de la ley. Como era de esperar, existe una fuerte correlación positiva entre la buena calidad institucional y la renta per cápita. Si las instituciones del África Subsahariana mejorasen hasta el nivel de los países asiáticos en desarrollo, la renta per cápita subsahariana aumentaría un 80 por 100, pasando de alrededor de 800 dólares anuales a 1400. Las reformas institucionales pueden tener un impacto semejante en el crecimiento futuro de la renta. Así, el crecimiento anual de la renta per cápita subsahariana podría ser casi un 2 por 100 mayor que el actual si la calidad de sus instituciones subiese hasta la media mundial. Los objetivos de la reforma de las instituciones deben ser conseguir que protejan los derechos de propiedad, garanticen el cumplimiento de las leyes, mantengan la estabilidad macroeconómica y regulatoria, y promuevan la cohesión social. Sin embargo, la implementación específica de las reformas, incluyendo cuándo se deben emprender y en qué orden, debe decidirse caso por caso. Los mecanismos mediante los cuales se promueve la integración con el mundo exterior pueden acelerar y robustecer el proceso de reforma. Los ejemplos más claros son las adhesiones a la Unión Europea y a la Organización Mundial de Comercio (OMC). No obstante, el elemento clave para el éxito es el factor interior, es decir, que el país esté decidido sin vacilaciones a realizarlas.

El informe se ocupa de la reforma institucional del mercado de trabajo, en especial en Europa continental donde un subsidio de paro generoso, una negociación salarial centralizada, una fuerte protección al empleo (alto coste del despido) y unos impuestos elevados sobre las rentas del trabajo hacen que el paro en Europa sea mucho mayor que en EE.UU. Los países europeos como Holanda y el Reino Unido que han reformado considerablemente su regulación del mercado de trabajo tienen tasas de paro muy inferiores a las del resto de Europa. Si la competitividad en el mercado de trabajo europeo se acercase al nivel estadounidense, la tasa de paro europea bajaría drásticamente (más de un 3 por 100 en la Eurozona) y el consumo y la inversión aumentarían más de un 5 por 100 a medio plazo. Si, de modo análogo, el nivel de competitividad de los mercados de producto europeos aumentase hasta el nivel americano, el aumento del producto se duplicaría, llegando a un 10 por 100 anual aproximadamente. Cuantificar los costes del proceso de transición es también muy importante, ya que en muchos países esos costes constituyen un fuerte obstáculo a la reforma estructural.

Durante el *boom* de los años 90, como en la mayoría de los *booms* anteriores, la deuda de las empresas aumentó fuertemente, tanto en EE.UU. como en Europa. ¿En qué medida el fuerte aumento previo de la deuda podría estar inhibiendo el crecimiento en el momento actual? El informe concluye que el elevado grado de apalancamiento que se viene registrando desde 1999 ha tenido un fuerte efecto negativo sobre la inversión, provocando, según sus estimaciones, que el gasto por inversión en la Eurozona haya sido menor en un 1,3 por 100 del PIB del nivel que hubiese alcanzado en caso de un apalancamiento más reducido. Como los tipos de interés están ahora a un nivel históricamente bajo, la carga que suponen para las empresas muy apalancadas es mucho menor. Sin embargo, aunque las posiciones de caja de las empresas han mejorado, no lo han hecho lo suficiente como para restaurar completamente sus balances, y esto sin contar con los problemas de muchas empresas causados por la necesidad de inyectar liquidez en sus fondos de pensiones, que han perdido mucho dinero a causa de la fuerte caída de las cotizaciones bursátiles el año pasado. Para el FMI, el apalancamiento sigue siendo alto en algunas regiones y probablemente dificultará la recuperación de la inversión, más en Europa que en EE.UU. Si el estudio del FMI hubiese incluido el año 2002 (llega hasta 2001), probablemente sus resultados hubiesen sido aún más negativos, ya que las cotizaciones bursátiles han seguido bajando.

El informe analiza también los efectos negativos del estallido de la burbuja de precios de los activos en los años 90. La buena noticia es que la caída de precios de las acciones experimentada hasta la fecha no es distinta de las que siguieron a *booms* anteriores, de modo que es de esperar que sus efectos negativos sobre la recuperación se vayan debilitando. La mala noticia es que los aumentos de precios de los inmuebles en algunos países industriales han alcanzado un nivel que puede ser calificado de *boom*, y que el 40 por 100 de todos los *booms* inmobiliarios han sido seguidos por un derrumbamiento de los precios en una media del 25 al 30 por 100. Su efecto cumulativo puede ser dramático, llegando incluso a provocar una baja media del PIB de un 8 por 100 a lo largo de dos o tres años.

Pero quizá lo más interesante del informe es su estudio del riesgo de deflación, fenómeno éste que empieza a preocupar porque se reconoce que la actual deflación japonesa es un problema grave, que la deflación está afectando a China y a otros países asiáticos emergentes, y que el reventón de la burbuja especulativa de las cotizaciones bursátiles ha causado un notable exceso de capacidad que continuará deprimiendo los precios. La deflación puede trasmitirse a otros países a través del sistema financiero, el comercio internacional y las multinacionales.

El preludio a la deflación ha sido la notable reducción de la inflación en los últimos años. En los países industriales se ha situado por término medio por debajo del 2 por 100, un nivel no visto desde los años 50 y en los mercados emergentes es la más baja desde fines de los años 60. Una baja inflación resulta muy beneficiosa, pero si es muy baja —inferior al 2 por 100— y se producen *shocks* de demanda negativos puede convertirse en deflación. La deflación rara vez es be-

nigna. Su causa puede ser tanto un *shock* de demanda negativo como uno positivo de oferta (más oferta y/o más barata). Los *shocks* de demanda —como la caída causada por el estallido de una burbuja de precios de los activos— suelen ir acompañados por una reducción o desaceleración de la actividad. El *shock* de oferta, a menos que afecte a todos los sectores por igual, algo muy poco probable, puede causar serios problemas si los salarios son rígidos a la baja, porque en los sectores cuya productividad no mejora, si tienen salarios rígidos y bajan los precios de sus productos, sus costes laborales reales suben y pierden competitividad. La deflación, sobre todo si es imprevista, produce una redistribución de la renta de los deudores a los acreedores, es decir, de grupos con alta propensión a gastar a grupos con baja propensión, lo que reducirá la demanda global.

Lo más preocupante es que un periodo corto de caída de precios puede convertirse en una espiral deflacionista si se robustece la expectativa de que los precios sigan bajando y en consecuencia las decisiones de consumo e inversión se aplazan. Históricamente esto ha producido una deuda real creciente, muchas quiebras, presiones sobre los bancos y un colapso de la demanda, que a su vez resultan en una espiral a la baja en la actividad, el empleo, los beneficios y los precios.

En el momento actual una deflación continuada sólo existe en Japón, donde va acompañada por una persistente debilidad de la actividad. Hong Kong, China, Singapur y Taiwán han experimentado periodos de baja de precios. En el grupo de países industriales grandes y países emergentes, episodios de baja de precios han aumentado de alrededor del 1 por 100 en la primera mitad de los años 50 a más del 13 por 100 en los últimos tres años, sobre todo en los países emergentes. Como el índice de precios al consumo tiene un sesgo hacia arriba de entre 0,5 y 1 por 100 (al ignorar posibilidades de sustitución y productos nuevos o mejorados), un nivel de inflación del 1 por 100 o menos puede ser en realidad estabilidad de precios o incluso deflación. Si es así, una deflación débil puede que ya esté afectando a bastantes países industriales y emergentes.

Una serie de factores podrían aumentar las presiones deflacionistas. Así, la presente recuperación mundial probablemente seguirá siendo lenta a causa de factores políticos y de los efectos de la caída de las bolsas, que por su impacto en los balances de las empresas y en las instituciones financieras podría reducir la actividad más de lo previsto; el estallido de la burbuja de precios de las viviendas podría ser muy dañoso; en muchos países, el crédito al sector privado ha bajado sensiblemente; los beneficios de las empresas sufren presiones a la baja y, aunque los mercados de trabajo han aguantado las presiones mejor que en episodios anteriores, empiezan a bajar las rentas del trabajo; el porcentaje de la actividad productiva sin utilizar probablemente aumentará. Todas estas consideraciones sugieren que en el futuro inmediato la deflación puede extenderse a más países, siendo más vulnerables aquéllos cuya capacidad para tomar medidas monetarias y fiscales se vea constreñida por cualquier causa.

De todos modos, la posibilidad de una deflación global o de una espiral deflacionista en las grandes economías parece escasa. Hasta la fecha, los mercados y las instituciones financieras han aguantado bastante bien, la carga de la deuda de las familias y empresas sigue siendo soportable, y la mayoría de los países puede tomar medidas de ajuste. La posibilidad de una importación de la deflación parece remota, dado el bajo porcentaje del comercio mundial representado por los países que experimentan este fenómeno. En China, una fuerte productividad, unida a un tipo de cambio de su moneda de hecho fijado al dólar, ha causado fuertes bajas de precios en algunos sectores, pero su peso es demasiado pequeño para causar una deflación generalizada en los países que comercian con ella.

Sin embargo, la posibilidad de que la deflación se extienda es preocupante. Los gobiernos pueden impedirlo si utilizan los medios disponibles con rapidez e incluso preventivamente. Si la vulnerabilidad a la deflación es alta se debe dejar que los estabilizadores automáticos funcionen sin trabas, y si la situación lo exige se deben tomar medidas fiscales discrecionales para robustecer la demanda. Respecto a la política monetaria, es importante que los objetivos de inflación sean lo suficientemente altos para minimizar los riesgos de deflación, y el que la inflación sea más baja que el objetivo fijado debe ser tan preocupante como que sea más alta, es decir, que los objetivos deben ser simétricos. Tal afirmación supone implícitamente un toque de atención al BCE por caer en ese error. Además, la experiencia japonesa enseña que la deflación puede ser difícil de prever: en Japón, a mediados de los años 90, tanto las familias y empresas como los mercados financieros esperaban que continuase una inflación moderada justo cuando apareció la deflación. Los gobiernos deben pues estar alerta y en algunos casos deberían incluso seguir una política monetaria más permisiva de la que aconsejaría la situación de la coyuntura.

4. PRONÓSTICOS DE PRIMAVERA DE LOS SEIS INSTITUTOS ALEMANES

Los pronósticos semestrales de los institutos alemanes de investigación de la coyuntura de Berlín, Hamburgo, Munich, Kiel, Halle y Essen gozan de una merecida fama de rigor e independencia. El "pronóstico de primavera" confirma una vez más las perspectivas inciertas de la economía mundial y las claramente pesimistas sobre la economía alemana y expone ambas con la gran contundencia propia del carácter germánico. Sus perspectivas sobre la economía mundial coinciden esencialmente con las de FMI y la Comisión Europea, resumidas en este número de "Cuadernos". Por ello, nos limitaremos a mencionarlas brevemente, exponiendo con más detalle los pronósticos sobre la economía alemana, ya que su evolución determina en gran parte la de la Unión Europea (UE) y la Eurozona.

La economía mundial atraviesa una fase de debilidad. La recuperación económica se ha estancado de nuevo a causa de la creciente incertidumbre mundial derivada de la evolución de la economía y de las políticas internacionales y la guerra de Iraq. En casi todos

los países industriales, en los países emergentes y en los de Europa Central y Oriental el crecimiento del PIB se ha desacelerado de nuevo durante la primera mitad de 2003. En EE.UU. esto no ocurrió gracias al aumento del gasto derivado de la guerra.

Los pronósticos de los Seis Institutos parten del supuesto de que la situación de Iraq se calmará esta primavera, de modo que la incertidumbre y sus aspectos paralizantes disminuirán, los precios del petróleo bajarán y se estabilizarán las bolsas mundiales y la cotización del dólar. En este entorno, la política monetaria expansionista se irá haciendo más eficaz y la actividad económica se irá robusteciendo a lo largo del año. Sin embargo, la recuperación en los países industriales sigue siendo relativamente moderada, debido en parte a que en ningún lugar, con la excepción de los EE.UU., la política fiscal supone un estímulo adicional. Además, el sector privado necesita consolidarse, dada la prolongada fase de beneficios reducidos que atraviesan las empresas y el alto endeudamiento de las familias.

La economía alemana atraviesa una prolongada fase de debilidad y desde mediados de 2000 oscila entre la tendencia al estancamiento y a la recesión con fases pasajeras de débil recuperación. Así, el porcentaje de utilización de la capacidad productiva se ha reducido; el PIB apenas creció en 2002; la debilidad de la economía afecta cada vez más al mercado de trabajo, acelerándose la reducción del empleo desde mediados de 2002 y aumentando el paro recientemente; las subidas de precios siguen siendo modestas, alcanzando la inflación en marzo sólo el 1,2 por 100.

Una eventual recuperación de la economía mundial estimularía notablemente la economía alemana, al aumentar sus exportaciones, con el consiguiente beneficio para los sectores dependientes de ésta, y al mejorar las expectativas de consumidores y empresas. Una política monetaria expansiva estimulará también la producción. Desde luego, los tipos de interés reales son más altos en Alemania que en el resto de la Eurozona porque en Alemania la inflación es menor. Por otra parte, la política monetaria expansiva se ve contrarrestada por la apreciación del euro. Sus efectos se sentirán durante algún tiempo, pero se debilitarán el año que viene; los institutos suponen que el euro no seguirá subiendo.

La política fiscal está sometida a una fuerte presión encaminada a conseguir la consolidación de los presupuestos. Al término del año pasado, el gobierno federal decidió una serie de medidas para que este año el déficit se situase de nuevo por debajo del 3 por 100. Incluso si esas medidas no tienen el pleno efecto deseado, está claro que la política fiscal este año es claramente restrictiva. Sin embargo, los estabilizadores automáticos impedirán que el déficit disminuya significativamente, con lo que continuará por encima del 3 por 100 del PIB, nivel máximo fijado por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Es de esperar que baje en 2004, al mejorar algo la actividad económica, a pesar de que la segunda etapa de la reforma tributaria, que fue aplazada, entrará en vigor en esa fecha.

En las presentes circunstancias, probablemente la recuperación económica en Alemania empezará en la segunda mitad del año en curso, pero sólo progresará lentamente. El PIB crecerá sólo un 0,5 por 100 este año. El porcentaje de utilización de la capacidad productiva continuará bajando y la situación del mercado de trabajo seguirá empeorando. Aunque la recuperación se robustecerá el año que viene y la demanda interior aumentará ligeramente, el crecimiento económico en Alemania seguirá siendo poco dinámico en 2004. Desde un punto de vista puramente cíclico, el crecimiento real del PIB será de un 1,25 por 100 en media. Hay que tener en cuenta, sin embargo, que el año 2004 es bisiesto y que muchos días de fiesta oficiales caen ese año en fin de semana, de modo que habrá un número extraordinariamente grande de días de trabajo, lo que se reflejará en una mayor producción. El efecto de ese mayor número de días de trabajo es más de medio punto porcentual, lo que hará que el crecimiento total del PIB en 2004 será de un 1,8 por 100.

La tendencia del crecimiento en Alemania es comparativamente baja. Por ello, en principio, hay que alabar los presentes esfuerzos de reforma para conseguir que la economía alemana crezca más deprisa. Las medidas anunciadas por el gobierno en la "Agenda 2010" apuntan en buena dirección, pero puede que sean sólo un principio. Los institutos aprueban la promesa del canciller Schröder de que las rebajas de impuestos anunciadas para los dos próximos años serán efectivas en todo caso. Además, el gobierno debe anunciar que no va a aumentar la carga tributaria y que esta promesa se extiende a las contribuciones por seguridad social en los años próximos.

Es importante que el gobierno anuncie que va a tomar medidas concretas para alcanzar el objetivo de la consolidación fiscal. Los seis institutos están de acuerdo en que el objetivo debe ser conseguir un presupuesto equilibrado a medio plazo, y recalcan que la consolidación presupuestaria debe lograrse mediante la reducción del gasto. Una política de austeridad no debe, contrariamente a una opinión bastante extendida, resultar en un menor crecimiento de las inversiones estatales que favorecen el crecimiento; al contrario, se deben aumentar. Especialmente, deben crecer las inversiones en capital humano, cuya creación es un importante factor de crecimiento porque aumenta la productividad. En el momento actual, son las comunidades locales las que se enfrentan con el problema de no poder invertir lo suficiente. Garantizar que pueden hacerlo exige una reforma de la financiación local. El principal reto es la necesidad de aumentar la capacidad financiera de las comunidades locales reforzando su capacidad tributaria; al mismo tiempo, se debe conseguir que sus ingresos estén menos sometidos a influencias cíclicas.

Para que la consolidación fiscal tenga éxito es preciso también reformar los sistemas de seguridad social. El elemento central de la reforma debe ser aumentar la eficiencia de la seguridad social y no una baja de los subsidios de paro, enfermedad, vejez, etcétera.

RESUMEN DE PRENSA

COMENTARIO DE ACTUALIDAD

Ramon Boixareu

La enorme atención prestada por la gran prensa a la guerra de Irak condujo a que los temas económicos desaparecieran casi por completo de las páginas de los periódicos de mayor audiencia internacional. Esta situación duró varias semanas, siendo seguida, tras el fin de las operaciones militares, de una verdadera avalancha de informaciones y de comentarios sobre la marcha y sobre los problemas de la economía, en el mundo y en los principales países y regiones, cosa que ha supuesto una dificultad mayor a la hora de seleccionar aquí los temas y las opiniones que sobre los mismos han ofrecido los expertos que los han tratado.

Sea como fuere, parece claro que dos han sido las cuestiones que han ocupado más espacio en los diarios y revistas de mayor prestigio en lo económico: la caída del dólar y la apreciación del euro, por un lado, y la amenaza de depresión, por otro.

Se suele decir que, dado el delicado y débil estado de las economías de Eurolandia, si el dólar sube no es por méritos propios, sino por obra y gracia de la depreciación del dólar, que conduce a los inversores a comprar la moneda europea y a dejar de lado, por lo menos de momento, el billete verde.

Es posible que así sea, pero, en tal caso, la pregunta inmediata debe ser la siguiente: ¿por qué se deprecia el dólar?

En un artículo de P-A Delhommais publicado en *Le Monde* de 18-20 de mayo se analizaban las posibles causas de dicho fenómeno y lo hacía en los siguientes términos: se dice —primero— que el euro se ha fortalecido y que el dólar se ha debilitado porque los rendimientos ofrecidos en el Viejo Continente son superiores a los que se ofrecen en Estados Unidos (1,25 por 100 en EE.UU. frente a 2,5 por 100 en Europa). Pero esta explicación, decía Delhommais, presenta dos puntos débiles. Uno es que la diferencia de remuneración es hoy tan pequeña que no puede servir para justificar la gran atracción por el euro y la ausencia de afecto por el dólar. El otro es que la relación entre la evolución de los tipos de interés y la de los tipos de cambio está lejos de ser mecánica. Si tal fuera el caso, el yen, que ofrece desde hace años unos rendimientos próximos a cero, debería haberse hundido, y no ha sido así, ni mucho menos.

Segundo. Otra pista es la del déficit de la balanza corriente de Estados Unidos, que supera los 500 m.m. de dólares. Ahora bien, si esta fuera la causa de la caída del dólar, ¿por qué se produce ahora y no unos años antes, en que Estados Unidos incurra ya en un fuerte déficit corriente?

Tercero. El empeoramiento del estado de la economía norteamericana. Pero resulta que a pesar de todas las calamidades por las que ha pasado la economía de Estados Unidos en los dos o tres últimos años, ésta a crecido dos o tres veces más que la de la zona euro.

Por lo demás, el euro ha subido frente al dólar en una fase en que París y Berlín registraban unos déficit públicos superiores al 3 por 100 del PIB, límite máximo establecido por el pacto para la estabilidad, en que Francia se veía paralizada por la huelgas y en que Alemania sufría una recesión.

Todo lo dicho explica que el crecimiento del euro genere sospechas y recelos, y obliga a buscar otros argumentos susceptibles de explicar por qué se debilita el dólar (y se fortalece el euro). A juicio de Delhommais, que coincide con el tradicional de los expertos franceses sobre la cuestión, la depreciación del dólar es el resultado deliberado de las autoridades nortea-

mericanas con vistas a propiciar un incremento de las exportaciones de su país susceptible de traducirse en una mejora de la economía norteamericana. De ahí —se dice— que todos los altos cargos económicos de la actual administración aludan, en sus declaraciones y discursos, a la necesidad de debilitar el dólar (con el consiguiente fortalecimiento del euro). Se trataría, en este caso, de la depreciación por el verbo, por la palabra.

Ahora bien, por más racional que parezca, la explicación de los comentaristas franceses no se ve confirmada por la forma cómo han transcurrido las cosas, pues sólo una vez que el dólar hubiera alcanzado niveles francamente bajos frente al euro empezaron a oírse voces, en Estados Unidos, diciendo que la caída del dólar no era preocupante, y que el billete verde podía seguir siendo fuerte sin que esto exigiera una intervención de Norteamérica en los mercados de divisas.

"En el concierto público dado en Estados Unidos para hacer bajar el dólar, cada uno interpreta perfectamente su partitura: la Reserva Federal, el Tesoro, etc.", decía Delhommais. Pero no se puede decir que esto haya sido así, por lo menos esta vez y hasta el momento presente. Más bien todo lo contrario. La administración económica de Norteamérica ha mostrado en los últimos tiempos una lamentable falta de sintonía, y si el dólar se ha devaluado frente al euro habría sido, y sigue siendo, por razones que solo los grandes inversores podrían tal vez desvelar.

Entre los análisis que sobre este tema han visto la luz en la gran prensa internacional podría destacarse el de Christopher Roads y M. R. Sesit publicado en *The Wall Street Journal Europe* de 20 de mayo. Como la mayoría de los comentarios llegados de Estados Unidos, el citado no se cansa de repetir cuán perjudicial puede resultar para las economías de Eurolandia la revalorización del euro, sobre todo, indudablemente, por lo que puede suponer de obstáculo para la exportación. Sin embargo, como en casi todos los comentarios de la misma procedencia, se puede apreciar cierta desilusión ante el fortalecimiento del euro y por el hecho de haber superado éste la paridad frente al dólar, todo ello a pesar del estado casi calamitoso de las mayores economías europeas. Que se recuerde, sólo muy raramente subrayaron los mismos comentaristas los inconvenientes que un dólar fuerte supuso para Norteamérica en el pasado.

En fin, como decía *The Economist* de 24-30 de mayo comentando precisamente la caída del dólar, "la inexperiencia explica probablemente lo que está ocurriendo al respecto en Norteamérica. Mr. Snow (secretario del Tesoro en funciones) se encuentra al frente de un equipo económico todavía más flojo que el anterior. El Tesoro está lleno de cargos sin cubrir. El director del presupuesto de Bush ha dejado el cargo. El nuevo presidente del Consejo de Asesores Económicos, Greg Mankiw, todavía no ha sido confirmado en su puesto. No hay ningún economista de relieve en la Casa Blanca. Jugar a la política con el dólar es jugar con fuego".

El otro tema destacable es la depresión, sobre la que, en efecto, se ha escrito abundantemente en las últimas semanas. Se trata de un tema poco divulgado, pero que súbitamente se ha puesto de moda por el peligro que pueda representar, aunque no, de momento, afortunadamente, porque haya afectado ya a muchos países.

La Reserva Federal de Estados Unidos fue creada en 1913 con la misión de "promover el empleo y la estabilidad de los precios". Esto es lo que, en efecto, ha estado haciendo hasta el presente. Pero he ahí que, desde hace poco, a alterado su prioridad. Por primera vez en su historia ha advertido a los ciudadanos norteamericanos sobre el riesgo de una deflación. "La probabilidad de un descenso substancial de los precios" —dijo la R.F.— "es superior a la de un incremento de la inflación, insignificante".

La misma palabra "deflación" —escribía Eric Leger en *Le Monde* de 16 de mayo— terroriza a Estados Unidos. La palabra es sinónimo en el inconsciente colectivo de calamidad económica y actualiza las imágenes de la recesión de los años 1930.

Una situación catastrófica en la que los precios de los activos y de los bienes de consumo no cesan de bajar, en la que los beneficios se hunden, en la que disminuyen los salarios y se incrementa el paro. Ésta es la situación que vive en Japón desde hace diez años, aunque de forma intermitente.

La inflación subyacente, que no tiene en cuenta los precios de la alimentación y de la

energía, se ha reducido en los últimos tiempos en Estados Unidos a menos del 1 por 100 anual, lo que podría explicar la advertencia de la R.F. a que se ha hecho referencia más arriba y lo que explica también que España ocupara el último lugar en una larga lista de países clasificados según las probabilidades de que sufran una deflación publicada por *The Wall Street Journal Europe* de 19 de mayo.

Para tranquilizar a la población a propósito de la capacidad de la R.F. de evitar cualquier conato de deflación el presidente del banco central, Alan Greenspan, aludió a los abundantes medios con que el mismo cuenta para alejar el citado riesgo. Uno de ellos podría consistir en la compra directa por el banco central de obligaciones del Estado haciendo bajar los tipos a largo plazo con el fin de dopar la actividad. Se trataría, en este caso, de una inyección masiva de liquidez en el sistema.

"La inflación parece derrotada (en Estados Unidos) y ahora los precios podrían empezar a desplomarse. Esto sería bueno hasta cierto punto. Sin embargo, una deflación supone riesgos reales para la economía". Así se expresaba Robert J. Samuelson en *Newsweek* de 19 de mayo. La última deflación vivida por Norteamérica fue la que acompañó a la Gran Depresión.

Una deflación sería el resultado, probablemente, de una situación en la que se produjera un exceso de oferta (de cualquier tipo de bienes, desde los chips de ordenador hasta los asientos de avión) frente a una demanda insuficiente. En Europa, Alemania es el país que, según los expertos, más riesgos corre de sufrir una deflación.

Hace un año, la Reserva Federal publicó un estudio elaborado por sus economistas sobre la deflación de Japón. La principal conclusión del mismo fue que los japoneses no supieron prever el fenómeno, y que las contramedidas de urgencia que adoptaron fueron insuficientes y llegaron tarde. En cuanto aparezca la posibilidad de una deflación, un gobierno debe proceder a estimular la economía con todos los medios a su alcance, incluso incurriendo, momentáneamente, en déficit fiscales substanciales.

En un artículo titulado "Una deflación, a pequeñas dosis, no es grave", publicado en *WSJE* de 16-18 de mayo, Ken Brown decía: "El espectro de una deflación hace temblar a los inversores debajo de las sábanas, pero, al igual que otras muchas otras cosas que parecen horribles por la noche, una deflación no es tan mala como parece en las horas de angustia del amanecer". A lo que añadía: "No tiene mayor importancia que los precios suban o bajen, siempre que lo hagan ligera y suavemente". Sin embargo, lo cierto es que los economistas han contemplado siempre con un pánico mayor o menor la posibilidad de una deflación. Afortunadamente, España se halla lejos de esta pesadilla.

LA INFORMACIÓN ECONÓMICA EN LA PRENSA INTERNACIONAL

SUMARIO

Fiscalidad y crecimiento 85
Panorama negro 86
Tiempo para la coordinación económica 86
Más problemas después de la guerra 87
Francia, Alemania y el Pacto de Estabilidad 88
Pese a la rápida victoria, la economía mundial sigue triste 89
La paridad dólar/euro, clave de la economía global 89
La victoria no es una panacea 90
Las armas de engaño masivo de la administración Bush 91
La "triple A" de Alemania 92
El euro (demasiado) fuerte 92
El BCE se previene contra la deflación 93
Gran Bretaña, más cerca del euro 94
Alemania renuncia a equilibrar el presupuesto para 2006 94
La economía mundial, al borde de un barrizal 94
Washington: el último (economista), que apague la luz 95
Francia: la otra reforma 96
Lecciones de Japón 96
La caída del dólar puede resultar peligrosa 97
El crecimiento, el dólar, etcétera 97
El proyecto de Constitución europea 98

Fiscalidad y crecimiento

(*Le Monde* de 27/3. Editorial)

Sin confesarlo aún con claridad, Jacques Chirac acaba de renunciar a su principal promesa electoral: la reducción de un tercio del impuesto sobre la renta de los franceses para lo que dure el quinquenio. Al declarar, el martes 25 de marzo —con ocasión de la entrega del premio a "la audacia creadora" a una pequeña empresa provincial— que la prosecución de la rebaja de la fiscalidad no tendrá lugar más que "en la medida de nuestros medios", el jefe del Estado ha reconocido lo que el ministro de Hacienda dejaba entender, a saber, que la debilidad del crecimiento reduce a cero la posibilidad de mantener los compromisos. El dispositivo electoral del candidato Chirac descansaba sobre una expansión anual del 3 por 100 del PIB. Ahora bien, la flojedad de la recuperación la ha reducido al 1,2 por 100 en 2002 y al 1,3 por 100, según se espera, en 2003. El Estado, que redujo el impuesto sobre la renta un 5 por 100 el año pasado y un 1 por 100, sólo, este año, carece hoy, en efecto, de "medios".

¿Tendrá más mañana? El presidente de la República así lo afirma, cuando dice que "Francia puede encontrar de nuevo un crecimiento sostenido cuando se estabilice la situación internacional". Cuando la guerra

en Irak termine, la reactivación será una realidad. ¿Es esto posible? En parte, tal vez, sí. Pero los economistas son hoy mucho más pesimistas que Chirac. Si bien el consumo sigue comportándose de forma satisfactoria, la moral de los empresarios se ha degradado, a imagen de sus cuentas. El crecimiento no recuperará un nivel sostenido del 2,5 o del 3 por 100 antes, por lo menos, de 2005. Entonces será demasiado tarde para reanudar la rebaja de los impuestos y alcanzar el objetivo de una reducción de un tercio. La promesa del candidato no habrá sido respetada durante el quinquenio.

Las consecuencias son mayores. La rebaja de los impuestos y de las cargas constituía el ejemplo de referencia y la base de la plataforma electoral de Jacques Chirac. No se trataba, o no se trataba sólo, de un obsequio, sino, a sus ojos, era el primer "medio" para interrumpir el declive al que la izquierda había conducido a la economía francesa. El crecimiento debía permitir aligerar los impuestos y las cargas que penalizan "el trabajo, la actividad y el empleo" y, más globalmente, hacer "las reformas demasiado tiempo diferidas", con el fin de devolver al país "su dinamismo".

En pocas palabras, el gobierno creía poder contar con un círculo virtuoso de un crecimiento que haría posible las reformas que permitieran, a su vez, acelerar el crecimiento. Pero esta estrategia confortable descansaba sobre una base expansiva.

Visto que no puede contarse con ésta, el gobierno se ve obligado a una revisión estratégica. Sin crecimiento: ¿cómo actuar?, ¿cómo acelerar y devolver su dinamismo al país?, ¿deben ponerse en marcha las reformas, en cualquier caso, aunque sea sin "medios", para que sean aceptadas por el cuerpo social y por los sindicatos, o deben abandonarse y esperar tiempos mejores? Por lo que a la fiscalidad se refiere, el jefe del Estado ha renunciado. ¿Ocurrirá lo mismo para el conjunto de las otras reformas, empezando por las pensiones?

Panorama negro

(*Le Monde* de 2 de abril. Editorial)

Los economistas habían desechado la hipótesis de un conflicto largo y doloroso en Irak. Todos querían creer en una victoria rápida de las tropas norteamericanas y británicas que conduciría a una consolidación progresiva de la recuperación económica en Estados Unidos y, seguramente, en el resto del mundo.

La alternativa oscura de una guerra larga ha penetrado brutalmente en las cabezas estos últimos días. Las bolsas mundiales, que habían recuperado el optimismo ante la proximidad de una guerra que se creía corta, han reanudado la baja. El índice Dow Jones ha perdido el 1,7 por 100 el lunes 31 de marzo y, señal de la mayor fragilidad europea, el retroceso ha sido aún más violento en París y en Francfort (-4,2 por 100).

La moneda norteamericana se ha deslizado hacia su valor más bajo frente a la moneda única europea. Y, tercer intermitente rojo de los coyunturalistas, el petróleo ha subido por encima de los 30 dólares el barril. Los mercados financieros se inquietan por el impacto de un conflicto largo, temiendo un estancamiento e incluso, en caso de que los norteamericanos fueran frenados en el desierto, una recesión pura y simple.

He ahí un encadenamiento negativo: los elevados precios del crudo afectan a la renta de las familias, que pierden la confianza y disminuyen sus compras en provecho del ahorro, mientras los industriales paralizan sus inversiones.

Hasta el presente, el consumo de las familias había sido satisfactorio, tanto en Estados Unidos como en Europa, generando una ligera expansión. Pero esta famosa "confianza" se erosionaba mes tras mes en ambos lados del Atlántico, y los índices aparecidos una y otra vez estos últimos días dan cuenta de un cambio de actitud. En Estados Unidos, el índice de Conference Board perdió dos puntos en marzo. En Europa, según Bruselas, el barómetro está en su nivel más bajo desde el 11 de septiembre. En Francia, según el índice Insee publicado ayer, la moral de las familias ha bajado en marzo a causa del pesimismo, ya profundo, de los franceses sobre la evolución del desempleo.

Es más. Todas las caídas registradas, corresponden a la fase que precedió a las malas noticias recibidas últimamente sobre el curso de la guerra en Irak.

En realidad se acumulan aquí dos fenómenos. La guerra, que amenaza con durar más tiempo de lo que se creyó en un principio, y la concienciación de que las estructuras de la economía mundial están más desequilibradas —independientemente de la guerra— de lo que se había pensado. Las empresas encuentran dificultades por salir de un pesado endeudamiento acumulado durante el período de la "burbuja" Internet, y, en Estados Unidos, los déficit "gemelos", comercial y presupuestario, van a pesar durablemente sobre la recuperación. La guerra, corta o larga, no lo explica todo.

Se necesitaría, frente a un panorama negro, un acuerdo mundial, sobre todo monetario. Pero los países se inclinan por ir cada uno por su lado. George W. Bush ha propuesto un plan costoso y muy discutido. En Francia, el gobierno está en pleno desconcierto, con una política asustadiza que no tranquiliza ni a las familias ni a las empresas.

Tiempo para la coordinación económica

(*Financial Times* de 3 de abril. Editorial)

El avance de ayer hacia Bagdad puede haber animado los mercados financieros, pero no habrá servido para alejar los nubarrones que cubren la economía mundial.

Esta semana ha traído una serie de malas noticias en forma de disminución de la confianza en Estados Unidos, en la zona euro y en Gran Bretaña. Las previsiones que van a anunciar la semana próxima el Fondo Monetario Internacional, la Comisión Europea y el Tesoro británico darán cuenta de que el crecimiento es-

perado para 2003 oscilará entre tenue (*subdued*) en Estados Unidos y Gran Bretaña, y débil en Japón y el resto de Europa.

En estas circunstancias, la llamada de Charles Dallara, director ejecutivo del Institute of International Finance de Washington, a favor de una mayor coordinación de la política económica entre el Grupo de los Siete mayores países industriales es no sólo oportuno sino correcto.

Lo más notable de lo sugerido por el citado *Institute* es que el G7 —es decir, Estados Unidos, Japón, Alemania, Reino Unido, Francia, Italia y Canadá— aligere las políticas monetarias. También pide una gestión flexible de las políticas fiscales, más reformas estructurales y un progreso decidido hacia la liberalización comercial.

Dicho *Institute*, que representa a más de 300 organizaciones privadas del sector financiero de 60 países, no habla por hablar cuando insiste en que la acción es urgente, dadas las excepcionales dificultades que la economía global tiene ante si.

Si la fórmula del *Institute* recuerda los activistas años 1970 es porque las condiciones económicas globales empiezan a parecer tan difíciles como las de aquella tormentosa década. Lehman Brothers, el banco de inversión norteameriacano, ha dicho que los riesgos económicos y políticos parecen mayores que en cualquier momento desde la guerra del Medio Oriente y del embargo del petróleo de 1973-74.

Es oportuno recordar que esas convulsiones dieron lugar al colapso final del sistema económico global de Bretton Woods, que contribuyó a que el mundo pudiera disfrutar de 20 años de "edad de oro" de crecimiento sostenido con baja inflación, después de la Segunda Guerra Mundial.

Mirando al futuro hacia un nuevo período de postguerra, cuánto mejores serían las perspectivas si los bancos centrales y los ministerios de finanzas de todo el mundo pudieran resucitar la responsabilidad compartida de un crecimiento global y prosperidad que inspiraron los creadores de Bretton Woods.

Desde luego, a las autoridades no les faltarán oportunidades, próximamente. Los ministros de Finanzas de la Unión Europea y los gobernadores de los bancos centrales se van a reunir el primer fin de semana cerca de Atenas. Los del Grupo de los Siete lo harán en Washington a finales de la próxima semana durante las reuniones de primavera del FMI y del Banco Mundial. Separadamente, el Banco Central Europeo, el Banco de Japón y el Banco de Inglaterra estarán revisando sus políticas de tipos de interés a lo largo de los próximos siete días.

Ahora bien; ¿aprovecharán los ministros el momento y adoptarán medidas imaginativas susceptibles de encarrilar de nuevo la economía global?

Estados Unidos, con un tipo para los fondos federales de sólo 1,25 por 100, ha recortado ya los tipos hasta situarlos a un nivel extraordinariamente bajo. El Banco de Inglaterra, que recordó su tipo inesperadamente en febrero, debe prestar atención a la continua subida del precio de las viviendas.

Pero el Banco Central Europeo, que se reúne hoy en Roma, podría y debería tomar la delantera.

Es verdad que el BCE recortó su tipo el pasado mes en 0,25 puntos porcentuales, dejándolo en un 2,5 por 100. Pero la fortaleza reciente del euro ha reforzado las condiciones monetarias en Europa. Por otra parte, la inflación base ha descendido por debajo del 2 por 100, mientras que el crecimiento no va a superar el 1 por 100 este año, con lo que será el tercer año sucesivo de crecimiento inapreciable.

El BCE debe actuar hoy otra vez —y de forma decidida— en beneficio de la zona euro y de la economía mundial. Debería reducir los tipos por lo menos en 1 punto porcentual.

Más problemas después de la guerra

(Paul Krugman en *Herald Tribune* de 7 de abril)

A lo largo de las últimas semanas, nadie ha prestado mucha atención a las noticias económicas. Incluso las subidas y bajadas del Dow han reflejado más las informaciones del campo de batalla que los informes de los consejos de administración. Pero el caso es que las noticias económicas son francamente preocupantes. De hecho, lo último que se conoce sugiere que la recuperación norteamericana puede estar detenida.

También sugiere que el ritmo al que las cosas empeoran se está acelerando. En febrero, el empleo en Estados Unidos se redujo en 308.000 personas, la peor cifra desde noviembre de 2001. Hace un par de días, se desvelaron dos preocupantes indicadores adicionales: subió el seguro de desempleo, y una encuesta entre las empresas del sector servicios pareció indicar que el conjunto de la economía se está contrayendo.

¿Y ahora qué? En todo momento, desde que las esperanzas de una rápida recuperación se difuminaron el pasado verano, la economía ha parecido estar situada en el filo de una navaja. Los pesimistas advierten que Estados Unidos está al borde de una crisis: el crecimiento es tan lento que los consumidores, nerviosos por el débil mercado de trabajo, reducen el gasto, poniendo la economía en una situación muy difícil. Sin embargo, los optimistas siguen esperando que las empresas, ansiosas por poner al día su tecnología, reanuden las inversiones a gran escala y hagan realidad una recuperación firme. Las dos cosas son todavía posibles, pero cada día parece más probable que los consumidores pierdan empuje antes de que los empresarios recuperen el suyo.

Los optimistas confían en los positivos efectos de la victoria en Irak. La teoría es que las empresas han estado aplazando inversiones hasta que haya desaparecido toda incertidumbre por lo que a la guerra se refiere, y que cuando esto ocurre se producirá una explo-

sión de la demanda. Yo me siento escéptico: creo que los principales obstáculos a la recuperación de la demanda son el exceso de capacidad, la deuda de las empresas y el temor de escándalos contables. También dudo de que la victoria en Irak vaya a señalar el fin de la incertidumbre. Es posible que lo que ocurra sea una incertidumbre mayor. ¿Estarán los norteamericanos en el camino de Damasco (o de Teherán, o de Yongbyon)?

Mientras tanto, existe una nueva preocupación: la recuperación macroeconómica puede morir víctima de la economía microbio (*microbe economics*).

La gente seria sabe que los gérmenes constituyen una mayor amenaza para la humanidad que el terrorismo, y que los microbios han sido la causa de la decadencia de muchas civilizaciones. La neumonía asiática (SARS: *severe acute respiratory sindrome*), el nuevo virus procedente de la provincia china de Guandong, no parece ser capaz de acabar con una civilización. Pero hay expertos que temen que puede ser demasiado tarde para contener el virus impidiendo que se propague por todo el mundo. Por el momento, el microbio está teniendo ya importante consecuencias económicas. El temor de la enfermedad ha paralizado muchas empresas en Hong-Kong y ha dado lugar a una reducción del tráfico aéreo de pasajeros en muchas regiones del mundo.

Incluso en el caso de que la neumonía no se extienda en gran medida a Estados Unidos, puede causar un gran daño a la economía norteamericana, dado lo interdependiente que ha llegado a ser el mundo. Considérese lo siguiente: el más probable motor de una vigorosa recuperación en Estados Unidos es el gasto en tecnología, y Guandong es ahora el gran taller de tecnología de la información del mundo, el lugar en el que se encuentra una gran cantidad del equipo que se puede esperar que comprarían las empresas si se produjera un *boom* inversor. El virus está ya obstaculizando la producción. El resultado puede ser detener una recuperación de la inversión antes de que ésta empiece.

La guerra ha monopolizado la atención de todo el mundo, incluyendo la mía. Pero ocurren otras cosas, y nadie debería sorprenderse si las informaciones económicas llegaran a ser horribles.

Francia, Alemania y el Pacto de Estabilidad

(*Le Monde-Economie* de 8 de abril)

¿Debe dejarse que los déficit públicos sigan su curso, cuando el crecimiento se debilita, aunque ello suponga violar las normas del Pacto de Estabilidad? Los economistas franceses y alemanes pueden compartir la misma moneda, pero el caso es que ofrecen respuestas opuestas a la pregunta anterior.

En Francia, se felicitan de que el gobierno se niegue a emprender una política de austeridad para sanear las finanzas públicas. Lo prioritario es el sostenemiento del crecimiento. "Se trata de una cuestión de sentido común. No se va a añadir rigor público al rigor privado. Todos los motores del crecimiento están apagados", estima Jean-Paul Fitoussi, presidente del Observatoire Français des Conjonctures Economiques (OFCE).

Para los economistas alemanes, en cambio, lo primero no es la coyuntura, sino las estructuras de la economía. Incluso en periodo de estancamiento, deben superarse los obstáculos que frenan estructuralmente la actividad —el coste y el derecho al trabajo, las pensiones y la fiscalidad— único medio de reactivar realmente el crecimiento. "El pensamiento único es mucho más fuerte en Alemania que en Francia" en el campo de las ciencias económicas, dice Henrick Uterwedde, codirector del instituto franco-alemán de Ludwigsburg. Resultado: los economistas alemanes defienden con más tesón el Pacto de Estabilidad, mientras que los franceses desean su modificación. "Es necesario sin duda una cultura de la estabilidad, y esto no sólo en el marco monetario o presupuestario, sino también, de forma general, en el plano político", subraya el presidente de uno (HWNA) de los seis institutos de la coyuntura alemanes.

La historia y el lugar asignado al Estado explican las diferencias entre las escuelas del pensamiento. "En Francia, Keynes fue introducido cuando la liberación. El liberalismo de la preguerra había nutrido la derrota. Para evitar que esto se repitiera, hacía falta que el Estado dispusiera de instrumentos suficientes para evitar el declive", estima Jean Pisan-Ferry, hoy director del Tesoro. "En Alemania es al revés: el liberalismo apareció como una garantía contra el Estado fuerte, contra el fascismo. Keynes no tiene una gran audiencia en Alemania".

En especial, los economistas alemanes, así como el conjunto de la población, conservan el recuerdo de la hiperinflación que les arruinó al término de las dos guerras mundiales. "Es un traumatismo fundador para el pensamiento económico de nuestro país", recuerda Hans Werner Sinn, presidente del Instituto Ifo, de Munich. Después de la guerra, el Bundesbank edificó su poder y basó toda la credibilidad del deuschemark gracias al deseo colectivo de estabilidad.

Por lo demás, "la tradición francesa desea que la política domine a la economía, si este es posible. Los alemanes, por el contrario, no quiere ceder demasiado poder a los políticos ni al Estado federal".

Si el Insee es la referencia en el debate público francés, en Alemania son más bien los institutos (privados) los que dan el "la". Esas divergencias están en el origen de la creación de los criterios de Maastricht y del Pacto de Estabilidad. Los alemanes no tienen confianza en sus consocios franceses ni en el Sur de Europa.

Los economistas británicos, en fin, son mucho más pragmáticos. No conocieron las obligaciones de la larga marcha hacia el euro. Por otra parte gozaron de un crecimiento mayor en los años 1990, después de haber hecho reformas dolorosas en el decenio precedente. Resultado: un Estado poco endeudado no tiene que financiar la bomba de las pensiones. En este con-

texto, los expertos de la City pueden denunciar las reglas europeas mal adaptadas a la estructura de su economía, cosa que incluso admiten los economistas de Bruselas.

Pese a la rápida victoria, la economía mundial sigue triste

(*The Economist* de 12 de abril. Editorial)

Con la guerra de Irak prácticamente terminada, se puede decir que su impacto a corto plazo parece haber sido sorprendentemente pequeño. Una victoria rápida, pocos pozos petrolíferos incendiados y la ausencia de nuevos ataques terroristas han desmentido los peores temores de los economistas. Lejos de subir, los precios del crudo han bajado a alrededor de 25 dólares el barril, y ahí parece que seguirán. La alternativa catastrófica de una recesión global que hubiera podido resultar de una guerra larga y sangrienta debe ser ya descartada.

Esas son noticias importantes. Pero ello no significa que los ministros de Hacienda de todo el mundo, que van a reunirse en Washington estos días, deban dormirse en sus laureles, toda vez que la economía global sigue teniendo un aspecto extremadamente enfermizo. El nerviosismo existente no ha sido sólo debido a la guerra. Surgieron otros problemas además de las perspectivas de guerra primero y de la guerra misma después. Dos fueron, principalmente, esos problemas: las repercusiones del estallido de la burbuja que se generó en los mercados de acciones a finales de la década de los años 1990 y la excesiva confianza en Estados Unidos como conductor del crecimiento mundial.

Norteamérica ha supuesto, desde 1995, más de la mitad del crecimiento económico del mundo. Las opiniones difieren por lo que se refiere al vigor de la recuperación de la economía de Estados Unidos, tras la guerra, pero nadie duda que seguirá representando el papel principal. Su economía crecerá un 2,2 por 100 en 2003, lo que no es mucho, pero sí más que lo que puedan crecer Europa o Japón, regiones en las que las perspectivas son más bien sombrías. El área euro parece encaminarse hacia una recesión, con una producción que se situará este año sólo a alrededor del 1 por 100.

La relativa superioridad de Norteamérica se debe a la flexibilidad de su economía y a la continua mejora importante de la productividad, independientemente de haber llevado a cabo unas políticas monetaria y fiscal propicias al crecimiento, aunque incurriendo en déficit presupuestarios preocupantes. En cualquier caso, el mundo no debería confiar en el crecimiento de Estados Unidos, dado los problemas que este país tiene ante si. Algunos de sus desequilibrios son insostenibles.

Ahora bien, lo que parece indiscutible es que es necesario un crecimiento mayor fuera de Norteamérica. Esto requiere actuar en varios frentes. Una rápida reactivación de la paralizada Ronda Doha de negociaciones comerciales, por ejemplo, mejoraría las perspectivas de los países en vías de desarrollo. Mientras tanto, la responsabilidad, en este campo, recae sobre las principales economías mundiales que hoy se encuentran estancadas: Europa continental y Japón.

En Europa, eso requiere una más acelerada liberalización y mejores políticas económicas. Un nuevo estudio del FMI sugiere que la desregulación podría suponer un aumento del 10 por 100 del PIB europeo, a medio plazo. Los planes del gobierno alemán para mejorar los incentivos laborales no son más que un comienzo. La política monetaria debería ser más distendida. Con unas economías tan débiles y con tanta capacidad de producción desaprovechada, la deflación constituye un auténtico riesgo. El BCE debería reconocerlo y recortar los tipos de interés cuanto antes mejor. Y la atención en materia fiscal debería concentrarse en los estímulos, como se ha hecho en Gran Bretaña. Una vez las economías europeas vuelvan a crecer, podrá pensarse en los problemas a largo plazo como son las finanzas públicas. Es absurdo recortar el gasto y elevar los impuestos bajo la amenaza de una recesión, como pide la Comisión Europea de conformidad con el cómicamente llamado Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento.

La confusión existente en Japón muestra cuán difícil es la política monetaria cuando han arraigado las expectativas deflacionistas. También allí podría hacerse más para convencer a los consumidores de que la contención de la deflación es el primer objetivo económico del país.

Esas actuaciones, incluso emprendidas conjuntamente, pueden resultar insuficientes para cambiar de la noche a la mañana el curso de las cosas. Pero, si se emprenden gradualmente, deberían producir los efectos deseados en el sentido de estar menos pendientes de Estados Unidos.

La paridad dólar/euro, clave de la economía global

(*Le Monde-Economie* de 15 de abril)

La guerra en Irak ha venido a recordar hasta qué punto el mercado internacional de divisas sigue siendo un animal geopolítico: el dólar progresó en cada avance de las tropas de la coalición americo-británica, y se deslizó ante cada señal de resistencia iraquí. Estos movimientos de yo-yo han demostrado también hasta qué punto el régimen mundial de los tipos de cambio es hoy día inestable. Y cuánto, en fin, la manipulación del curso de una moneda, en una economía mundializada y de libre cambio, aparece como una arma temible.

En estas circunstancias, según opinión general de los expertos, la evolución del dólar frente al euro en el curso de los próximos meses debería constituir una de las variables clave de la economía mundial y, sobre todo, del reparto de ese crecimiento entre las zonas geográficas, en especial entre Estados Unidos y Europa. La incertidumbre es tanto más grande cuanto

que la situación que había prevalecido durante mucho tiempo en el mercado de cambios ha cambiado.

Desde mediados de los años 1990 hasta principios de 2001 la situación monetaria había estado caracterizada por un fortalecimiento incesante del dólar y por un debilitamiento ininterrumpido de las monedas europeas. Varios elementos se habían combinado para explicar ese fenómeno, el primero de los cuales fue el diferente crecimiento en ambos lados del Atlántico, a favor de Estados Unidos. A esto se añadía una superioridad cualitativa a través del adelanto norteamericano en materia de nuevas tecnologías. La ascensión fulgurante en la Bolsa del Nasdaq había simbolizado ese dominio, que también ha alimentado la subida del dólar, dada la afluencia masiva de capitales internacionales a Estados Unidos y la prosperidad enorme de Norteamérica, sin que se prestara atención a las protestas de los industriales de dicho país, disgustados por la persistente alza del dólar. Washington había apoyado tal movimiento repitiendo que "un dólar fuerte era del interés de Estados Unidos". El argumento era el siguiente: un billete verde fuerte constituía una defensa excelente contra la inflación en una economía al borde del sobrecalentamiento y, sobre todo, el mejor medio de financiar al mejor coste (tipos de interés a largo plazo bajos) el gigantesco déficit de las cuentas exteriores del país. La política del dólar fuerte, además, contaba con el aval implícito de los dirigentes políticos europeos, encantados de disponer con un euro débil de un medio de entonar en alguna medida sus economías.

Con el hundimiento del Nasdaq, la decepción trágica de la nueva economía y la persistente baja de régimen de la economía norteamericana, es ese frágil equilibrio monetario internacional el que se ha hundido. A esto se ha juntado, al otro lado del Atlántico, las quiebras fraudulentas, las dimisiones de altos dirigentes económicos o financieros, la irrupción del terrorismo, las dudas sobre la estrategia de la Reserva Federal y los interrogantes sobre la política económica de Bush. Todo ello ha conducido a cierta desconfianza en los medios financieros internacionales a propósito de Estados Unidos y de su moneda. Resultado: el dólar ha retrocedido de manera continua desde hace casi dos años, retroceso que se ha acelerado incluso algo recientemente.

Es poco decir que Washington apenas muestra hoy prisa alguna para corregir el curso de debilitamiento del billete verde. A principios de marzo, el nuevo secretario del Tesoro, John Snow, explicó que "no estaba especialmente inquieto" por la caída del dólar. "El dólar subirá y bajará un poco. Está en el mercado y fluctúa dentro de los límites normales". El análisis hecho de estas palabras por los especialistas monetarios es que la Casa Blanca ha cambiado de estrategia de cambio y que va a mostrarse favorable a una devaluación competitiva del billete verde. Tales especialistas, por lo demás no ven que los dirigentes de la zona euro —tan incapaces de manifestarse con una sola voz en el plano económico y monetario, así como en el diplomático— estén en condiciones de contrariar la voluntad de Washington.

Un descenso del dólar, que aumentara su competitividad-precio, sería un buen medio para estimular una economía norteamericana convaleciente, que no consigue superar la situación creada por la crisis bursátil y por la destrucción gigantesca de riqueza que resultó de la misma. Los economistas del banco HSBC CCF añaden que "Estados Unidos está aprendiendo por experiencia que un déficit tan colosal (5,6 por 100 del producto interior bruto en 2002) es incompatible con la vuelta a un crecimiento fuerte del PIB". De ahí la nueva voluntad de la administración Bush de hacer bajar el dólar con el fin de reequilibrar progresivamente las cuentas exteriores del país. Ese análisis de una depreciación inevitable del billete verde a causa del déficit corriente excesivo —y esto a pesar del dominio persistente de Estados Unidos, en materia de crecimiento, sobre Europa y Japón— ha sido desarrollado recientemente por Horst Köhler, director general del FMI, y Andrew Crockett, su homólogo del Banco Internacional de Pagos.

Si se le conduce a la baja, ¿no puede temerse —teniendo en cuenta el carácter excesivo de los mercados— un *krach* del dólar? No, según los especialistas del HSBC CCF, "en la medida en que el *krach* sería, a todos los efectos, demasiado desestabilizador. La necesidad de proteger a los mercados bursátiles de la depreciación del dólar conducirá incluso a maniobras de todo tipo tendientes a la estabilización de la cotización de la divisa norteamericana". Queda por saber, sin embargo, si los dirigentes monetarios internacionales —teniendo en cuenta los daños ocasionados por la guerra de Irak en el seno los Siete Grandes— tendrían el poder hoy de influir lo suficiente para imponer sus deseos a los operadores del mercado de cambios.

La victoria no es una panacea

(Robert J. Samuelson, en *Newsweek* de 21 de abril)

Todos deseamos creer en la economía de la victoria, es decir, en el hecho de que el triunfo militar desencadenará la reactivación económica. La teoría parece plausible, sin duda. La guerra supuso un trauma para la economía, por lo que, si los combates cesan, la confianza debe aumentar y las incertidumbres han de desaparecer. Los precios del petróleo deberían bajar. Los consumidores han de llenar los centros de distribución. Las empresas deben reemprender sus planes suspendidos y contratar de nuevo mano de obra e invertir. Todo esto podría ocurrir, pero lo más probable, desgraciadamente, es que las cosas no vayan por ahí. Las conexiones entre el éxito militar y el económico son emocionalmente fuertes e intelectualmente débiles.

La semana pasada, el FMI difundió una nueva estimación económica, nada optimista. El Fondo predijo, en efecto, que la economía de Estados Unidos crecerá un 2,2 por 100 en 2003. Esto es menos que en 2002 y conduciría a un mayor desempleo (6,2 por 100). El pronóstico para la Unión Europea y para Japón es todavía peor, con unos crecimientos del 1,3 por 100 y un 0,8 por 100, respectivamente. Dado que el FMI no se distingue por su pesimismo, puede temerse que las cifras citadas resulten incluso demasiado optimistas.

El error de la teoría "la victoria es la salvación" es que minimiza todos los problemas económicos de la preguerra. He ahí una lista no exhaustiva de éstos: la caída de las bolsas de valores en los diferentes países; el exceso de capacidad en muchas industrias; el fuerte endeudamiento de empresas y familias; etc.

Otro grave defecto de la teoría citada es que ignora la historia. Las guerras, normalmente, van seguidas de sorpresas y de frustraciones. La situación económica al término de la Guerra Civil apenas se pudo controlar, dando lugar a una deflación gradual; la Primera Guerra Mundial fue seguida de una inflación que condujo a una profunda depresión (1920-1921); el conflicto del Vietnam estimuló la inflación. Sólo la Segunda Guerra Mundial constituyó una excepción en esa línea.

En cierto sentido, la guerra de Irak no puede ser comparada con las citadas. Ha durado sólo unas semanas, no años. Los muertos en combate se cuentas por centenares, no muchos miles. El coste directo de la misma, aunque de decenas de miles de millones de dólares, representa una pequeña fracción de la renta nacional (de casi once billones) o del presupuesto federal (2,2 m.m.). Esto es insignificante si se compara con la Guerra Civil, cuyo coste (incluyendo el de las propiedades privadas destruidas) ascendió a alrededor del 115 por 100 de la renta nacional en 1860.

Pero lo que debe también subrayarse es que una de las características de una guerra es que separa el futuro del pasado. Las guerras ocasionan cambios permanentes en la producción y en el comercio. La Guerra Civil condujo a un sistema bancario y monetario. La primera Guerra Mundial llevó, en último término, a la abolición del patrón oro. Etc. A este respecto, la guerra de Irak puede parecerse a las anteriores.

Dicha guerra simboliza una rotura de la confianza en un próspero y armonioso orden mundial. Por supuesto, existen también otras causas: el 11 de Septiembre y el colapso de los mercados de acciones. Pero la guerra intensificó las sospechas de los motivos norteamericanos y de su poderío. Debilitó las instituciones multilaterales (Naciones Unidas, OTAN) sobre las cuales el viejo orden global, en buena medida, se había basado. Todo esto contrasta significativamente con la creencia apasionada en la "globalización" de los años 1990. El comercio entre países aumentaría. La paz acompañaría a la prosperidad. El futuro estaba asegurado. Ahora, esta visión está nublada. Se desconoce hacia dónde se dirige el mundo.

Comparado con lo que habría podido ser —una guerra larga, la destrucción de los pozos petrolíferos— el rápido triunfo militar favorece a Estados Unidos y a las otras economías mundiales. Pero comparado con lo que un día existió —una fe auténtica, aunque *naïve*, en la globalización— el mundo es un lugar más peligroso y más confrontado. El comercio y la inversión son hoy más globales. Pero la inversión y el comercio requieren confianza, la cual se va erosionando. La victoria no la ha restaurado. Las relaciones entre las empresas son más tímidas, porque se detectan nuevos riesgos. El futuro diverge del pasado.

Todo esto es sugestivo, no concluyente. No prueba que no pueda producirse una recuperación vigorosa. Tal vez una feliz reconstrucción de Irak reforzará el apoyo al liderazgo de Estados Unidos. Como mínimo, la victoria debería proporcionar una reacción económica. La última encuesta sobre la confianza de los consumidores mejoró ligeramente. Pero también se puede pensar, con mayores razones, que la victoria, sola, no es una panacea, y que hace falta algo más. Es inquietante ver que nadie parece saber qué es esto.

Las armas de engaño masivo de la administración Bush

(Paul Krugman en *Herald Tribune* de 30 de abril)

"No estábamos engañando", le dijo un alto cargo de la administración Bush a *ABC News*. "Pero sólo era cuestión de énfasis".

El alto cargo se refería a la manera cómo la administración agravó la amenaza que Sadam Hussein representaba para Estados Unidos. Según el informe de *ABC*, la razón real de la guerra fue que la administración "quiso mostrar su posición". ¿Por qué Irak? Según los representantes del gobierno, Sadam reunía todos los requisitos que requería el objetivo perfecto.

Un periódico británico, *The Independent* publicó que "las agencias de espionaje de ambos lados del Atlántico estabanfurioss por el hecho de que las informaciones que proporcionaban a los líderes políticos fueron alteradas en la carrera hacia la guerra". Una "fuene de alto nivel" le dijo al periódico que "no prestaron atención a estimaciones del espionaje según las cuales Irak no constituía una amenaza".

Por supuesto, Estados Unidos no ha encontrado aún ninguna arma de destrucción masiva en Irak. Se hace difícil creer que Norteamérica no vaya a encontrar, más pronto o más tarde, algún gas venenoso o armas biológicas. Pero esas no son verdaderamente armas de destrucción masiva. Recuérdese que el presidente George W. Bush justificó las guerras aludiendo a una "nube en forma de seta". Está claro que Irak no tenía nada de eso... y Bush debió saber que no lo tenía.

¿Importa que los americanos fueran llevados a la guerra con un engaño? Algunos dicen que no. Vencimos, y el pueblo iraquí ha sido liberado. Pero deberíamos plantearnos algunas cuestiones difíciles, y no sólo respecto a Irak, sino a nosotros mismos.

Primero, ¿por qué es tan selectiva nuestra compasión? En 2001, la Organización Mundial de la Salud —la misma organización que combate a la neumonía asiática— hizo una llamada a favor de un programa para combatir enfermedades infecciosas en países pobres, explicando que salvará las vidas de millones de gentes al año. La participación de Estados Unidos en los gastos habría sido de alrededor de 10 m.m. de dólares anuales, una pequeña fracción de lo que gastaremos en la guerra y en la ocupación. Sin embargo, la administración Bush rechazó la propuesta sin contemplaciones.

O considérese una de las primeras decisiones diplomáticas importantes de la postguerra: el rechazo de un plan para mandar guardianes del orden a la Costa de Marfil (una antigua colonia francesa), que garantizaran una tregua con ocasión de una sangrienta guerra civil, y eso con el pretexto de que la operación resultaría demasiado cara.

Por lo que parece, pues, nuestra profunda preocupación por la población de Irak no se hace extensiva a otras gentes de otros pueblos. Deduzco que es sólo una cuestión de énfasis. Un cínico, sin embargo, podría decir que salvar vidas pacíficamente no ofrece la ocasión de llevar a cabo un desfile de la victoria.

Por lo demás ¿no tienen los líderes de un país democrático el deber de decirles la verdad a los ciudadanos?

Uno se pregunta si la mayor parte de la población norteamericana nunca sabrá que el argumento original utilizado para justificar la guerra ha resultado ser falso. De hecho, mi opinión es que muchos norteamericanos creen que han encontrado armas de destrucción masiva. Estamos ante un caso típico de desinformación. Cada cargo contra Irak recibió una gran cobertura. Su desmentimiento posterior no encontró apenas eco.

¿Creyeron los medios de información que era antipático poner en duda la credibilidad de la administración? Desde luego, ocurrieron algunas cosas extrañas. Por ejemplo, en septiembre Bush citó un informe de la Agencia Internacional de la Energía atómica que, según Bush, mostraba que Sadam estaba cerca de disponer armas nucleares. "No sé cuántas más pruebas necesitamos", dijo Bush.

Gracias a ese tipo de valoraciones, el público norteamericano probablemente cree que fuimos a la guerra para contener una amenaza inmediata, de la misma forma que cree que Sadam tuvo algo que ver con el 11 de septiembre.

Ahora bien, es verdad que la guerra eliminó a un tirano endemoniado. Pero se supone que las decisiones de una democracia, correctas o erróneas, han de ser adoptadas con el consentimiento informado de sus ciudadanos. Esto no ha ocurrido en esta ocasión. Y somos una democracia. ¿No es así?

La "triple A" de Alemania

(*Financial Times* de 7 de mayo)

Ayer, Standard & Poor confirmó la clasificación Triple A para Alemania, confundiendo las expectativas del mercado, que llegó a pensar que la firma de clasificación crediticia citada reduciría negativamente la posición de la primera economía europea.

La citada agencia hizo saber que las señales según las cuales el gobierno alemán está empezando a adoptar reformas susceptibles de aligerar las rigideces de su economía avalan una clasificación estable, si bien señaló que si el gobierno de Schroeder no cumplía sus promesas —en especial por lo que se refiere a las reformas del mercado de trabajo— habría que revisar dicha clasificación.

El fracaso en la consecución de las mayorías necesarias para sacar adelante las reformas supondría una presión creciente sobre la clasificación crediticia del país.

Moritz Kraemer, el director de S & P para las clasificaciones en Europa, manifestó que la conferencia del Partido Socialdemócrata, el 1 de junio, será crucial, toda vez que el gobierno necesita la conformidad del partido antes de que la reforma sea sometida a la aprobación del parlamento.

"La medida más importante del plan se refiere a la limitación de los subsidios del paro después de transcurrido un año", dijo Kraemer. "Su aprobación significaría un incentivo para los que buscan empleo".

El anuncio por parte de S & P confirmando la clasificación de Alemania es una ratificación de lo decidido en diciembre. Pero en ambas ocasiones la agencia ha hecho observar que Alemania no alcanzaba el nivel de los otros países con Triple A por lo que se refiere a los resultados obtenidos en los campos fiscal y económico.

Los bonos del Estado alemanes se han mostrado de una calidad inferior a los de otros países de la zona euro desde la segunda mitad del año pasado, habiendo existido cierta preocupación últimamente a propósito de la disciplina fiscal, cosa que ha dado lugar a temores de que la clasificación crediticia del país pudiera verse rebajada.

El déficit fiscal de Alemania superó el máximo del 3 por 100 del PIB tolerado por la zona euro, alcanzando el 3,5 por 100 este año, aunque el gobierno espera haber equilibrado sus cuentas en 2006, según S & P.

Un analista de UBS Warburg ha manifestado haber esperado que S & P iba a rebajar la calificación, añadiendo que está seguro de que alguna de las otras grandes agencias de calificación crediticia la rebajará.

Un rival de S & P, Fitch, ha de publicar su informe sobre Alemania este mismo mes. A principios de año, Fitch dijo que la situación de Alemania había empeorado, y que la clasificación Triple A para este país no podía darse por segura.

Moody's Investors Service, por su parte, ha de publicar también las próximas semanas su informe anual sobre Alemania, pero no se espera que incluya nuevas clasificaciones crediticias. En su informe de diciembre Moody's hizo saber que, a su juicio, la Triple A para Alemania se asentaba sobre fundamentos sólidos [...].

El euro (demasiado) fuerte

(*Le Monde* de 10 de mayo. Editorial)

Paradoja sorprendente. La política del "franco fuerte" llevada a cabo tanto por la derecha como por la izquierda dio lugar en Francia a una interminable polé-

mica. Los partidarios del rigor la aplaudirían, sosteniendo que era la garantía de una recuperada productividad. Los militantes de la "otra política" la denunciaban argumentando que su consecuencia era un loco incremento del paro. Pero ahora que el euro sube y sube las autoridades apenas reaccionan. Pero no es sólo en Francia donde las cosas tienen lugar de esta manera. El euro alcanza niveles altísimos, amenazando con imposibilitar cualquier recuperación económica, y la Europa política da la impresión de no enterarse.

A primera vista, se podría creer, ciertamente, que esa aparente indiferencia es lógica. Ya que el Banco Central Europeo es ahora independiente, todo el mundo se ha habituado a que sea el BCE el que gestione la política monetaria europea, aunque con ello se perjudique al crecimiento —y al empleo— del Viejo Continente. Nadie se atreve a inmiscuirse en esa delicada materia. Hablar de la moneda podría parecer invadir campos que constituyen las prerrogativas del BCE y violar la sacrosanta independencia de la joven institución.

Extraña actitud, sin duda, pues nada obliga a los políticos europeos a guardar silencio y a refugiarse en un cierto no intervensionismo. El tratado de Maastricht es muy claro a este respecto, toda vez que prevé un copilotaje de la política monetaria, en un sistema en el que el BCE tiene a su cargo el valor interno de la moneda (la lucha contra la inflación) y las autoridades políticas el cuidado de su valor externo (la política cambiaria).

Se comprende, pues, lo que debería desprenderse de este reparto de funciones: con bastante lógica, el BCE está a favor de una apreciación del euro, toda vez que esto, mecánicamente, contribuye a la contención de la inflación; pero las autoridades políticas europeas tendrían todos los medios de conseguirlo encuadrando la acción del BCE en una nueva política de cambio.

El caso es que todo el problema está ahí: en un lado del Atlántico, Estados Unidos lleva a cabo una política del dólar débil realizada muy sutilmente por las autoridades, pese a los desmentidos de la Casa Blanca; y en el otro lado —¡terrible asimetría!— el euro fuerte empieza a hacer sentir importantes efectos perversos sobre la economía, pero no hay nada para hacer sonar la alarma. Es incluso peor que esto, puesto que se ha podido oír que el ministro de Hacienda francés, Francis Mer, decía con ligereza que el nivel del euro no sería perjudicial más que si se apreciara todavía más, hasta alcanzar un cambio de 1,20 a 1,25 dólares. En otros tiempos, uno de sus predecesores, Edmond Alphandery, fue muy criticado por haber pronunciado palabras menos torpes... Lo que, dicho con otras palabras, revela que el alza de la moneda única es, sobre todo, la ausencia de todo gobierno económico en la zona euro.

El BCE se previene contra la deflación

(G. Thomas Sims en *The Wall Street Journal* de 9-11 de mayo)

El Banco Central Europeo se ha provisto de una póliza de seguros frente a la posibilidad de que se produzca una deflación en la zona euro en una fase en la que las autoridades económicas de Estados Unidos están preocupadas ante la eventualidad de una caída de los precios interiores y en la que Japón está siendo devastado por una intermitente deflación.

En un cambio sutil, pero significativo, el BCE, en efecto, dijo días pasados que se esforzará por mantener las tasas de inflación en los países que utilizan el euro "alrededor del 2 por 100". Hasta ahora, el BCE había dicho que las citadas tasas debían situarse en la parte inferior de un margen entre el cero y el 2 por 100.

El anuncio llega después de un largo período de reflexión interna del BCE, aunque todavía sigue siendo uno de los bancos centrales más estrictos en materia de política antiinflacionista. La decisión del BCE pareció insuficiente a aquellos críticos que esperaban que el Banco Central Europeo toleraría una mayor inflación, pero puso fin a los temores de que el banco mantendría hasta tal punto su posición antiinflacionista que la segunda economía mundial se viera entrar inadvertidamente en un período de caída de precios.

Dicho anuncio "subraya el compromiso del BCE de proporcionar el margen de seguridad suficiente para prevenir cualquier conato de deflación", dijo el presidente del banco, W. Duisenberg, en una conferencia de prensa.

El BCE no cree que una deflación constituya una amenaza en la zona euro, aunque sea un problema creciente en otras partes. A principios de esta semana, la Reserva Federal de Estados Unidos llevó a cabo un importante cambio en su larga lucha contra la inflación, insinuando una posible reducción del tipo de interés para alejar la eventualidad de una deflación.

La deflación, en años recientes, ha perjudicado notablemente a la economía japonesa, llevando a los consumidores a reducir sus compras en medio de una caída general de los precios.

La nueva posición adoptada por el BCE, consistente, como se dijo, en mantener la tasa de inflación en las proximidades del 2 por 100, está dirigida en parte a ayudar a Alemania, la mayor economía de Europa y el país de la región que, según temen los economistas, podría caer en el pozo de la deflación. Las tasas de inflación en la zona euro son muy dispares (desde el 5 por 100 de Irlanda hasta el 1 por 100 de Alemania). Si el BCE estableciera como techo la media inflacionista —muy baja— de la zona, Alemania podría verse amenazada.

La declaración del BCE puede reflejar más una cuestión de estilo que de sustancia. Otmar Issing, el primer economista del banco, dijo que se trata más de una "aclaración" que de un "cambio". En cualquier caso, algunos economistas han interpretado la decisión en el sentido de que el banco se mostrará más blando a propósito de la inflación que en el pasado.

*(*Financial Times *de 9 de mayo destacó y Tony Major comentó en términos similares a los arriba transcri-*

tos del Journal *el cambio de actitud del BCE a propósito de la tasa de inflación en la zona euro).*

Gran Bretaña, más cerca del euro

(*Financial Times* de 12 de mayo. Editorial)

Los ministros del gobierno británico están perdiendo el miedo a Gordon Brown. Muchos de ellos hace ya tiempo que se han dado cuenta de lo absurdo que resulta que sea sólo el cauteloso ministro del Tesoro el que disfrute del derecho a opinar sobre la economía del Reino Unido y sobre el euro. Uno tras otro están empezando a levantar sus cabezas por encima del parapeto.

Ayer, Elen Liddel, el secretario para Escocia, se permitió insistir en que la decisión que debe adoptarse sobre la incorporación de Gran Bretaña al euro no debe dejarse sólo en manos del titular de Hacienda. A continuación, John Reid, líder de la Cámara de los Comunes, rechazó explícitamente la posición de Brown de excluir un referéndum sobre el tema antes de las próximas elecciones, añadiendo que "la decisión que se ha de tomar no es si hemos de acceder al euro sino cuándo". Mientras el debate político se anima, se produce un episodio económico del mayor interés. Podemos esperar a ver qué es lo que resulta de la actitud de los líderes políticos que se resume en la fórmula *wait and see*. Pero el caso es que, mientras tanto, el principal obstáculo a la entrada del Reino Unido en la zona euro —el sobrevalorado tipo de cambio de su moneda— está en trance de desaparecer. Mírese por donde se mire, la libra esterlina ha descendido a su nivel más bajo desde que el gobierno de Tony Blair fue elegido por primera vez en 1997. La mayoría de los economistas piensa ahora que la libra está ahora en el nivel que le corresponde.

Los turistas británicos se encontrarán este verano con la desagradable sorpresa de que viajar por el extranjero es más caro que antes, aunque la depreciación haya de ser bien recibida por lo que supone para la economía británica en general, que se había visto obstaculizada por siete años de sobrevaloración de la libra.

En cualquier caso, el reconocimiento de que el tipo de cambio es demasiado alto no nos dice cual debería ser el tipo correcto para adoptar el euro. Tomará algún tiempo constatar si la economía puede funcionar cómodamente con los nuevos niveles. Ahora bien, una vez se demuestre que la respuesta es, eventualmente, afirmativa, no habrá razón alguna para retrasar más la decisión de acceder a la zona euro [...]

Alemania renuncia a equilibrar el presupuesto para 2006

(B. Benoit y D. Dombey en *Financial Times* de 12 de mayo)

El gobierno alemán, ocupado en la reducción del gasto y en evitar una recesión, renunció ayer al compromiso de tener el presupuesto equilibrado en 2006, con lo que puso aún más en entredicho el Pacto para la Estabilidad.

El canciller Schroeder y Hans Eichel, ministro de Hacienda, aceptaron la derrota en dos entrevistas separadas, en las que dijeron que el debilitamiento de la economía alemana hacía que dicho objetivo, formulado hace tres años, resultaba inalcanzable.

Según las declaraciones de Schroeder al periódico de Berlín *Tagelspiegel*, "un presupuesto equilibrado en 2006 exigiría tasas de crecimiento que no puedo esperar, y no estoy dispuesto a aceptar que se recorte el gasto en la medida en que los ingresos bajan, ni abandonar la reforma fiscal de 2005".

Eichel, por su parte, admitió por primera vez que el déficit fuera a situarse por debajo del límite establecido por el Pacto para la Estabilidad este año. Su ministerio dijo más tarde que eso se alcanzaría el año próximo.

Las dos claudicaciones podrían dañar todavía más la confianza en el Pacto para la Estabilidad, después de que Francia hiciera saber que incurriría en déficit superiores al 3 por 100 del PIB por lo menos dos años consecutivos más.

Un alto cargo de la Comisión Europea, sin embargo, quitó gravedad a las manifestaciones de Schroeder y de Eichel, diciendo que lo importante es que siga en vigor en Alemania el plan para mejorar el déficit estructural. También es muy importante que su déficit no supere el 3 por 100 en 2004.

Dado que, en 2002, el déficit alemán fue "excesivo" según lo que requiere el Pacto para la Estabilidad, el país está obligado a reducir el déficit estructural un 1 por 100 del PIB este año, y un 0,5 por 100 del mismo el año que viene.

La economía mundial, al borde de un barrizal

(Paul Krugman, en *Herald Tribune* de 18 de mayo)

De repente, un palabra que empieza con "d" está en todos los labios. El Fondo Monetario Internacional incluso ha publicado un informe titulado *Deflación: causas determinantes, riesgos y opciones de la política económica*. El informe llega a sugerir que Alemania puede reunirse con Japón en el club de los países en los que los precios se derrumban.

Alan Greenspan se apresuró a tranquilizar a los norteamericanos diciéndoles que Estados Unidos no se encuentra ante un riesgo inminente de deflación. Pero los "greenspanologistas" pusieron de relieve que el hecho simple de que Greenspan aludiera al tema prueba que está preocupado por éste.

Pero si bien el problema de la deflación está en el ambiente, el caso es que esto no tiene razón de ser. El peligro inmediato no es la deflación *per se*. El mayor riesgo es que las economías más importantes caigan

en un barrizal (*quagmire*). La deflación puede ser a la vez el síntoma de una economía que se hunde en el barro y la razón por la cual se hunda todavía más, pero normalmente es un indicador retardado (*lagging*). La cuestión crucial es saber si tropezaremos en el barrizal, y los riesgos de que así sea son, desgraciadamente, elevados.

El tipo particular de ciénaga que debe preocuparnos tiene un nombre: "trampa de la liquidez" (*liquidity trap*). Como explica el informe del FMI, la razón para temer una deflación es que puede llevar a una economía a una trampa de la liquidez, o incrementar los infortunios de una economía ya presa de una trampa.

He ahí cómo actúa, en teoría. Normalmente, la deflación —una caída general del nivel de los precios— es fácil de combatir. Todo lo que el banco central (en el caso de Norteamérica, la Reserva Federal) debe hacer es imprimir más dinero y ponerlo en manos de los bancos. Con más dinero, los bancos concederán más préstamos, los tipos de interés bajarán, la economía se vigorizará y el nivel de los precios bajará.

Pero, ¿qué pasa si la economía se halla en tal mal estado que incluso una reducción de los tipos de interés a cero no basta para conseguir el pleno empleo? En este caso, uno se encuentra en una trampa de la liquidez. El dinero adicional que se inyecta en la economía —mayor liquidez— resulta ocioso, porque no tiene sentido prestar dinero sin obtener un premio o una recompensa. Cualquier tipo de política monetaria pierde su efectividad.

Una vez la economía queda atrapada en tal cepo, lo más probable es que caiga en una deflación, momento en el cual empiezan a suceder cosas bastantes horribles. Una depresión normalmente significa no sólo la caída de la demanda (mientras se espera que los precios caigan todavía más) sino también de las rentas...

En otras palabras, una deflación desincentiva los préstamos y el gasto, es decir, exactamente lo que una economía deprimida necesita para salir adelante.

[...]

Sea como fuere, Norteamérica corre un riesgo real de caer en la trampa en que cayó Japón. Pero incluso en el caso de que esto sea cierto, no parece que el riesgo sea inmediato. Ahora bien, si la deflación llega, resultará difícil salir de ella.

Al igual que la Reserva Federal, espero que todo eso no ocurra. Pero la esperanza no es un plan.

Washington: el último (economista), que apague la luz

(*Financial Times* de 19 de mayo. Editorial)

Es preocupante la noticia de que los dos principales contendientes para la presidencia del banco de la Reserva Federal de Nueva York se hayan retirado de la contienda. Según parece, ni Stanley Fisher —ex número dos del FMI y ahora trabajando para Citigroup— ni Peter Fisher, ex subsecretario del Tesoro para finanzas internas y antiguo alto cargo de la Reserva Federal de Nueva York han podido ser convencidos para que aceptaran ocupar el segundo puesto en importancia de todo el sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos.

Sin duda, los dos ilustres prohombres tendrán razones personales de peso para rechazar las ofertas que se les han hecho, pero su negativa sienta un precedente de difícil explicación. Los puestos de autoridad y de responsabilidad económicas relevantes en la Norteamérica de George W. Bush han sido tan degradados que está resultando difícil encontrar personas idóneas que quieran ocuparlos.

Todos los miembros del primer equipo económico del actual presidente han abandonado sus puestos en los últimos seis meses: el secretario y el subsecretario del Tesoro; el presidente del National Economic Council; el del Consejo de Asesores Económicos; el director del Office of Management and Budget; el de la Securities and Exchange Comission.

En general, eso ha sido bueno. Aunque se trate de un grupo ecléctico, todos compartían una cosa: todos tenían defectos graves. O eran políticamente inflexibles, o eran políticamente ineptos, o se trataba de incompetentes para los cargos que ocupaban. Y, por lo menos en un caso, reunían los tres defectos citados. Varios de los puestos que dejaron vacantes sin ocupar. La Casa Blanca está todavía buscando un subsecretario del Tesoro cuatro meses después de que se fuera Kenneth Dam. Pero incluso cuando la selección de nuevos ocupantes ha permitido la formación de un nuevo equipo económico, éste apenas ha conseguido mejorar la gestión del anterior. La política fiscal sigue siendo irresponsable; la política económica internacional continúa tan caótica como antes; la política comercial no existe... ¿Por qué es esto así? Conocemos la respuesta: la política económica ocupa sólo la tercera posición en las prioridades de la Administración Bush, tras la seguridad nacional y la política para la reelección.

Por si alguien dudara de todo esto, téngase presente, como referencia, que el Consejo de Asesores Económicos de Bush —ahora bajo la presidencia amable de Gregory Mankiw, de Harvard— ve trasladados sus despachos de la Casa Blanca a una *suite* de la calle G de Washington, situada a unas 400 yardas de cualquiera que tenga un mínimo de poder político.

Así, Bush no oirá los gritos de angustia cuando proponga nuevas reducciones de impuestos, o nuevos incrementos de aranceles aduaneros, o la creación de más subvenciones a la agricultura. Un día, mientras el dólar siga bajando y el déficit fiscal aumentando, Bush necesitará algún consejo económico serio. Ahora bien, para entonces, habrán desaparecido todos los asesores responsables.

Sólo hay una respuesta posible. Ha llegado la hora de poner a Donald Rumsfeld al frente de la economía. No es que fuera a hacer mucho a favor de ésta, pero haría maravillas en materia de política exterior.

Francia: la otra reforma

(*Le Monde* de 16 de mayo. Editorial)

El gobierno francés está encontrando difícil llevar adelante la reforma de las pensiones, en efecto, pero esto no es todo, ya que en otoño deberá poner en marcha otra reforma, que puede resultar todavía más difícil: la de la Seguridad Social, las cuentas de la cual penden de un hilo. El déficit del régimen general, que ya era de 3,4 m.m. de euros el año pasado, debería doblarse, hasta alcanzar los 7,9 m.m. de euros, en 2003. Las causas deben buscarse en primer lugar en el débil crecimiento de la economía, que reduce los ingresos, y también, principalmente, en el gran aumento de los gastos del seguro de enfermedad, que registran ya un "agujero" de cerca de 10 m.m. de euros este año, cuando el gobierno había creído poderlo limitar a 3,9 m.m.

La reforma de las pensiones, comparativamente hablando, es fácil. Dado que los franceses están unánimemente a favor de la defensa del poder de compra de las pensiones, la operación es casi matemática: encontrar ingresos financieros iguales a los gastos previstos. Para conseguirlo, el gobierno propone aumentar el tiempo de cotización hasta alcanzar los 42 años. No es que este incremento del trabajo necesario sea fácilmente aceptado por los asalariados y por sus sindicatos —cosa que se constata en la aspereza de las negociaciones en curso—, pero el proyecto, en la forma en que lo presenta el gobierno, ofrece pocas opciones políticas.

Pero ese no es el caso, en absoluto, para la Seguridad Social, en especial por lo que se refiere al seguro de enfermedad, campo que concentra los interrogantes sobre vida, la enfermedad y la muerte bajo todos sus aspectos: médico, filosófico, religioso, demográfico, económico, etc., lo que supone una reforma tan importante como la otra desde el punto de vista financiero; y más urgente que aquella y mucho más polémica.

El abanico de posibles soluciones es amplio. El debate tiene lugar alrededor de la muy delicada división en tres partes entre lo que depende de un pago colectivo —cosa que se pone en manos de las cajas complementarias— y lo que debe depender de la elección personal, es decir, de una privatización.

Las hipótesis de trabajo van desde la distribución de los riesgos hasta la consecución de la competencia entre los operadores.

Jean François Mattei, ministro de Sanidad, médico de profesión, estima que "el aumento de los gastos sanitarios es inevitable como consecuencia del envejecimiento de la población". El ministro, que denuncia la "la gestión contable" de los cuidados, ha hecho una primera elección: incrementar el precio de las consultas de los médicos, "depositándoles la confianza". Ahora, el ministro se enfrenta con los especialistas, los cuales esperan a su vez y amenazan con romper sus relaciones con el gobierno. Segunda elección: reducir la devolución del importe de una larga lista de medicamentos. El ministro se enfrenta aquí con los laboratorios farmacéuticos y con los pacientes que se quejan de que la lista del ministerio incluye medicamentos muy utilizados y útiles.

J. F. Mattei, deberá hacer frente, en fin, y sobre todo, a las cifras del déficit que no ha podido contener y que van a incrementar la deuda del país. El rigor se ha impuesto para 2004 en lo que se refiere a los gastos presupuestarios. Para la Seguridad Social, el ministro ha prometido una "reforma ambiciosa" para el otoño, que deberá preparar en un contexto riguroso y en un clima social que la cuestión de las pensiones habrá inflamado.

Lecciones de Japón

(*Financial Times* de 19 de mayo. Editorial)

Todo el mundo sabe que la economía japonesa padece una deflación. Sin embargo, los síntomas siguen sorprendiendo. El gobierno acaba de anunciar que inyectará el equivalente de 15 m.m. de euros en Resona, el quinto banco del país, para que recupere la solvencia. La raíz del problema de Resona es la deflación, la cual puede estar dando lugar a que las deudas malas crezcan más deprisa que la habilidad de los bancos para darles el trato que correspondería.

Aunque todas las instituciones —desde el ministerio de Hacienda al Banco de Japón— pretender ser "combatientes contra la deflación", Japón está perdiendo la batalla. El deflactor del PIB, la mejor medida de las variaciones de los precios, ha sido negativo desde 1995. En el primer trimestre de este año, la tasa de deflación aumentó a la cifra récord del 3,5 por 100. Japón se halla enfangado en un círculo vicioso de inadecuada demanda, deuda y deflación del que es extremadamente difícil de salir.

Nadie sabe lo que hace falta para estimular la recuperación de Japón, pero casi con seguridad debe ser una combinación de una política monetaria todavía más estricta *(reflectionary)* (?); de una política fiscal que de momento sigue siendo correcta, pero que vuelve a registrar déficit; una reforma a fondo del sector bancario y la eliminación de las empresas fantasma (*zombie companies*) que no pueden cubrir los costes operativos. Cada una de estas medidas comporta riesgos y dificultades políticas, todo lo cual explica porqué la mejora está siendo tan lenta.

La verdadera lección que debe aprenderse en las economías avanzadas de todo el mundo es que debe evitarse a toda costa el hoyo depresivo de Japón. La lección parece haber sido aprendida por los gobernadores de los bancos centrales. La Reserva Federal advirtió ya de la posibilidad de "una desagradable caída substancial de la tasa de inflación", y el BCE ha hablado de la necesidad de proporcionar "un margen de seguridad suficiente para protegerse de los riesgos de una deflación". Sin embargo, hace escasos días, los ministros de Hacienda de los países que integran el grupo de los Siete dieron la impresión de que no le prestaban a esta cuestión la atención debida. John Snow, el secretario del Tesoro norteamericano, dijo

que Estados Unidos se hallaba lejos de una deflación. Por su parte, los ministros europeos hicieron saber que no creían que la depresión constituyera una amenaza en esta parte del mundo.

Ahora bien, el optimismo puede resultar peligroso. La experiencia que nos ofrece Japón con su caída en una deflación a mediados de la década de los años 1990 es que la política económica de ese país parecía la apropiada para una recuperación en el término de uno o dos años. El error fue no valorar correctamente los riesgos. Una política monetaria más distendida habría conducido una inflación superior a la deseado, lo que hubiera creado la necesidad de una rápida contracción monetaria y, en consecuencia, un riesgo económico más o menos tolerable. La política real fue una política monetaria muy estricta debida a unas previsiones optimistas en exceso. El resultado fue que Japón entró en una depresión que le está suponiendo unos costes enormes.

No podemos saber con seguridad si Japón podía haber sido salvado a mediados de los años 1990. Su economía era una economía enferma, que había sufrido los efectos de una enorme burbuja consecuencia de una gran subida de los precios de los activos. Ahora bien, la persistencia de su crisis debería servir de advertencia. Los errores de la política económica de Japón podrían serle perdonados, toda vez que el recuerdo de la deflación de los años 30 quedaba muy lejano, o ésta había sido olvidada. Esto no sería posible si los precios empezaron a bajar en Estados Unidos y en Europa.

La caída del dólar puede resultar peligrosa

(*Financial Times* de 21 de mayo. Editorial)

Hace pocos días, John Snow, el secretario del Tesoro norteamericano dijo que las recientes alteraciones cambiaras habían sido "más bien modestas". Objetivamente, estas palabras no pueden ser criticadas: el dólar ha caído menos del 14 por 100, el último año, y pasó la gran mayoría de los pasados 16 años a unos niveles inferiores a los de las monedas que hoy integran el euro. Pero las palabras de Snow han creado la falsa impresión de que la caída reciente del dólar no es especialmente importante.

En primer lugar, los mercados de divisas son extremadamente sensibles, lo que les lleva a valorar hasta el último matiz de la retórica pública. A los ministros de Hacienda puede no gustarles que se escrutinen a veces sus palabras, pero no puede sorprender que los inversores sí lo hagan, dada la necesidad, en este caso, de Estados Unidos de atraer más de 500 m.m. de capital neto para financiar su déficit corriente. En segundo lugar, aunque los mercados de divisas son de difícil predicción en sus operaciones diarias, está claro que nos hallamos en una fase de caída del dólar. Con unos rendimientos de las inversiones muy bajos para los extranjeros, el billete verde dejó de disfrutar del estado de gracia tras la etapa de supervaloración que siguió a la anterior caída de 1985-1987. Entonces, el dólar bajó un 40 por 100 frente a las monedas de los principales competidores de Norteamérica, y perdió la mitad de su valor frente al *deutschemark*.

Si la tendencia presente se prolonga, las consecuencias económicas del fenómeno no deberían ser desestimadas. En tal caso, las mercancías de Estados Unidos serían más competitivas que las de la zona euro, con lo que se reducirían los márgenes de beneficios de las empresas europeas, así como la demanda en la zona euro.

Estas son precisamente las circunstancias sobre las que advirtió al Fondo Monetario Internacional, diciendo que éstas podrían desencadenar un ciclo deflacionista. El *paper* del Fondo sobre la deflación, publicado días atrás, subrayaba los costes económicos de dejar que la deflación se consolide; la importancia de una política preventiva contra la misma y, finalmente, la amenaza de deflación que pesa, específicamente, sobre Alemania. Pero no son sólo los países europeos lo que tienen algo que temer de la depreciación del dólar. El estudio del FMI llegaba a la conclusión de que "si la caída del dólar fuera realmente severa, las cuentas exteriores, en general, podrían verse sometidas a presiones deflacionistas, con unos efectos susceptibles de repercutir en la misma Norteamérica".

La benigna indiferencia con que las autoridades parecen contemplar la caída del dólar es, así, desconcertante. Cualquier intento de evitar la caída del mismo sería, probablemente, inútil, dado el enorme déficit corriente de Estados Unidos, razón por la cual debe pensarse en medidas compensadoras. El BCE debe distender la política monetaria, y los países asiáticos con un fuerte crecimiento de la demanda deberían permitir que sus monedas se apreciaran frente al dólar. Esto último significaría por lo menos que Europa no debería soportar todo el peso del reajuste. Por el momento se observa una gran resistencia por parte de los que ocupan el poder en todos aquellos países a proceder en el sentido indicado. El baile del dólar a la baja resulta cada día más peligroso.

El crecimiento, el dólar, etcétera

(Jean-Paul Fitoussi, en *Le Monde* de 28 de mayo)

El debate público hierve a causa de las inquietudes generadas por la situación económica. ¿Por qué el crecimiento es tan lento en la zona euro? Con la perspectiva de un 0,8 por 100 en 2003, la tasa quedaría a una media de alrededor del 1 por 100 para los tres últimos años, con una Alemania enfrentada a serias amenazas de recesión.

La economía europea, así, ha actualizado el débil crecimiento y el aumento del paro que caracterizaron la mayor parte de los años de la década 1990. Incluso la moneda fuerte (el euro) está de vuelta, pero esta vez a regañadientes, como resultado de la depreciación del dólar más que consecuencia de una voluntad política europea.

Entonces, en los años 1990, los choques eran más bien internos: unificación alemana, criterios de Maas-

tricht. Hoy son esencialmente externos, y parecen tener sobre la economía de la zona consecuencias mucho más duraderas que en otras regiones. Con lo que resulta que el euro, cuya creación permitía esperar una mayor autonomía del crecimiento europeo y una mayor protección frente a los choques externos, más bien contribuye a su vulnerabilidad.

Desde el principio de los años 1990, las políticas económicas en Europa han sido procíclicas, es decir, restrictivas en períodos de recesión y moderadamente expansionistas en fases de crecimiento.

Hoy, las condiciones monetarias de la zona euro se han endurecido como resultado de la apreciación de nuestra moneda, que ha más que anulado el efecto expansionista de la última rebaja de los tipos de interés decidida por el BCE. Pero, independientemente de su impacto inmediato sobre la competitividad europea, dicha apreciación podría suponer un riesgo importante a escala mundial.

Si la apreciación del dólar se prolongara, o se acelerara, la economía norteamericana podría verse sometida a un grave problema de financiación. Los poseedores extranjeros de activos norteamericanos, previendo la caída del dólar y, por consiguiente, del valor en euros de sus activos, podrían verse incitados a vender esos activos para limitar las pérdidas, cosa que produciría el efecto de precipitar la baja de sus precios, dando lugar a un fuerte incremento de los tipos de interés.

En tal caso, la economía de Estados Unidos sufriría una profunda recesión, que repercutiría en la economía europea, que se hundiría bajo el peso de un euro demasiado fuerte. Esta situación, por ahora improbable, sería tanto más perjudicial para Europa cuanto que las políticas presupuestarias adoptaran también una actitud restrictiva debido a las exigencias del Pacto para la Estabilidad.

[...]

El proyecto de Constitución europea

(*Financial Times* de 27 de mayo. Editorial)

Aunque queda mucho espacio para el debate, la Constitución europea que está redactando la Convención presidida por Giscard d'Estaing va tomando forma día a día. Todo parece indicar que será un documento importante, aunque no llegue a rivalizar —según quería Giscard— con el documento redactado por la convención de Filadelfia de 1787 que se convirtió en la Constitución de Estados Unidos.

Estos días, Giscard ha dado a conocer una primera parte del documento, que trata de los objetivos y aspiraciones del mismo. Las partes segunda y tercera, relativas a la Carta de Derechos Fundamentales y a la manera de cumplimentar las decisiones, verán la luz uno de estos días, y el preámbulo —que constituye el texto que más directamente reflejará los puntos de vistas personales del presidente de la Convención— aparecerá el día 4 de junio.

Tras 15 meses de trabajo, la Convención ha de celebrar otras tres sesiones antes de que el documento final sea presentado a los líderes europeos el 20 de junio. La situación puede ponerse difícil si algunos delegados —en especial de los países pequeños— insisten en su crítica del borrador. Problemas complejos, como el de dónde debe residir el poder institucional, deberán ser resueltos.

Los miembros de la Convención, sin embargo, tienen algo positivo que decir al respecto. Un documento aceptado unánimemente por la misma resultaría de difícil rechace por parte de los líderes, y apenas podría ser ignorado por estos en la conferencia gubernamental que ha de tomar la decisión definitiva el próximo año. Lo que menos necesita la UE, en una fase de economías tambaleantes y de profundas divisiones políticas, es una demostración de desunión sobre su finalidad fundamental. Giuliano Amato, vicepresidente de la Convención, ha preguntado con acierto si sus colegas en ésta quieren ser "padres fundadores" o "fundadores fracasados".

Los principales elementos están ya claros: un presidente de la UE que lo será del Consejo de Europa; un ministro de Asuntos Exteriores, que represente a la Unión; un presidente de la Comisión Europea designado por los líderes de la UE y ratificado por el Parlamento Europeo; una Comisión de dos niveles, en la que todos los miembros tendrán un comisario pero en la que sólo alrededor de la mitad podrán votar a la vez.

Se están introduciendo cambios en el borrador que recogerán las objeciones que se presenten, particularmente de Gran Bretaña. Algunas de las mismas tienen escaso o nulo sentido, como la que sugiere la eliminación de la palabra "federal", que en el texto sólo se utiliza en un sentido descriptivo. Otros cambios tendrán más sentido, como los que se refieren al voto mayoritario (para satisfacer al Reino Unido y a Francia), o a la harmonización impositiva (id. a Gran Bretaña y a Irlanda), o a los derechos de voto (propuesto por España y todavía sin decidir).

El resultado final puede ser un confuso compromiso que no satisfaga completamente a nadie, o a casi nadie. Los países pequeños siguen pensando que el texto del borrador favorece a los grande países. Por lo demás, podría preguntarse hasta qué punto dicho borrador aproxima la UE a los ciudadanos. Pero todo parece indicar que servirá para hacer funcionar una UE de 25 o más miembros.

(Los debates serán largos, probablemente, antes de que se consiga aprobar el texto de Constitución elaborado por la Convención. Le Monde *de 30 de mayo subrayaba, v.g., que "Prodi critica el proyecto de Giscard", y que "las gestiones se multiplican para salvar la Convención [sic] sobre el futuro de Europa". Serán probablemente necesarias unas apreciables dosis de paciencia para lograr un compromiso constructivo sobre esta materia).* (Nota del trad.).

Sistema Financiero y Realidad Empresarial

EL BALANCE DE INTERMEDIACIÓN BANCARIA DE LAS REGIONES ESPAÑOLAS EN 2002

Santiago Carbó Valverde y Rafael López del Paso(*)

El perfil de aceleración económica que ha caracterizado a las regiones españolas hasta fechas recientes ha dado lugar a mayores tasas de crecimiento de su valor añadido, a una intensa capacidad de creación de empleo y a una moderación en la subida de precios y costes salariales. La bonanza que caracterizó al entorno económico hasta 2001 ha estimulado la expansión de los planes de gasto de las familias, así como el desarrollo de los proyectos de inversión de las unidades de producción. Como consecuencia de ello, el crédito concedido por las entidades bancarias ha mostrado crecimientos sin precedentes, aun a pesar de la ralentización en la captación de su principal fuente de financiación, los depósitos bancarios, debido, entre otras razones, a su baja rentabilidad financiero-fiscal y a la aparición de instrumentos alternativos de un mayor atractivo. El resultado de dicho proceso se sintetiza en altos y crecientes niveles de endeudamiento, cuestión preocupante, tal y como ha manifestado el Banco de España, de cara a la consecución de una senda de crecimiento económico estable y sostenible a lo largo del tiempo. Resultaría igualmente crítica la contracción del crédito concedido debida a la aplicación sin restricciones de criterios de moderación, ya que con ello, aun cuando las regiones podrían presentar mayores niveles de ahorro en términos netos, determinados proyectos no se llevarían a cabo, limitando el potencial de crecimiento futuro. En este sentido, la presencia de entidades con un fuerte vínculo territorial, conocedoras de las necesidades financieras de la zona en la que operan, resulta fundamental de cara al suministro de la financiación necesaria y a la canalización del ahorro que permita la obtención de un balance financiero regional ajustado a sus necesidades.

En el presente artículo se analiza, como se ha venido haciendo desde Funcas en los últimos años, con la información estadística disponible en materia financiera a escala regional —limitada al volumen de crédito y de depósitos y al número de oficinas—, la posición bancaria neta actual de las Comunidades autónomas, así como sus posibles factores determinantes. Para ello, el artículo se estructura como sigue. En el primer apartado, se analiza su carácter inversor o ahorrador bancario neto (aproximado por la diferencia entre el crédito concedido y los depósitos captados). A continuación, se pretende explicar, mediante el empleo de una batería de indicadores, los factores determinantes de las diferencias regionales en cuanto a la posición bancaria neta mantenida. En el tercer apartado, se analiza el comportamiento mostrado por los diversos grupos institucionales, debido a su dispar vínculo territorial, a la par que se realiza una breve reflexión acerca de la orientación futura del sistema bancario de las regiones. El trabajo finaliza con las principales conclusiones.

CUADRO 1
SALDO NETO DE LAS OPERACIONES BANCARIAS TÍPICAS (CRÉDITOS-DEPÓSITOS) PARA LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS ESPAÑOLAS (2000, 2001, 2002)

	2000		2001		2002	
	Saldo neto (millones eruos)	Ratio Créditos/ Depósitos	Saldo neto (millones euros)	Ratio Créditos/ Depósitos	Saldo neto (millones euros)	Ratio Créditos/ Depósitos
Andalucía	14.373,68	1,27	16.583,92	1,28	21.856,57	1,33
Aragón	–1.073,09	0,93	–1.354,49	0,92	–430,03	0,98
Asturias	–628,18	0,94	–1.613,06	0,87	–41,25	1,00
Baleares	3.010,14	1,29	4.224,55	1,37	5.763,08	1,48
Canarias	4.142,40	1,30	5.299,69	1,36	6.814,53	1,43
Cantabria	348,65	1,06	423,99	1,07	632,30	1,10
Castilla y León	–6.607,21	0,79	–9.615,31	0,74	–9.528,35	0,76
Castilla-La Mancha	–2.501,31	0,85	–2.666,23	0,86	–1.469,26	0,93
Cataluña	17.336,07	1,19	21.707,39	1,23	25.096,36	1,24
Com. Valenciana	12.591,25	1,31	15.283,03	1,34	18.394,16	1,38
Extremadura	–876,86	0,90	–737,85	0,92	–603,11	0,94
Galicia	–3.405,24	0,87	–2.315,16	0,92	–1.661,35	0,94
Com. Madrid	11.666,91	1,09	–11.075,62	0,93	–5.284,03	0,97
Región de Murcia	2.340,40	1,23	2.755,74	1,24	3.544,07	1,28
Com. Foral Navarra	–1.424,69	0,85	–1.089,22	0,89	–690,21	0,94
País Vasco	–3.664,71	0,91	–1.876,40	0,95	–1.049,87	0,98
La Rioja	249,40	1,07	444,34	1,11	827,47	1,20
Ceuta y Melilla	–129,48	0,86	–108,36	0,90	4,98	1,00
Total Nacional	**45.767,05**	**1,09**	**34.430,40**	**1,06**	**61.074,72**	**1,10**

Fuente: Banco de España y Funcas.

1. Créditos y depósitos en las regiones españolas: ¿hacia un mayor endeudamiento?

Cada vez son más las Comunidades autónomas españolas que muestran una insuficiente capacidad de ahorro a través de los depósitos tradicionales para financiar los créditos concedidos a los hogares y empresas por parte de las entidades financieras que operan en su territorio(1). Como puede observarse en el cuadro 1, la ratio "créditos netos totales/depósitos netos totales" muestra valores ostensiblemente superiores a 1 (situación en la que el crédito excede a los depósitos) en Andalucía (1,33), Baleares (1,48), Canarias (1,43), Cantabria (1,10), Cataluña (1,24), Comunidad Valenciana (1,38), Región de Murcia (1,28) y La Rioja (1,20), situándose en 1,10 para el conjunto de España(2). Comparando dichos valores con los correspondientes a estas regiones para los años 2000 y 2001, se observa un mayor "endeudamiento relativo", mientras que las regiones que pueden catalogarse como ahorradoras netas (con una ratio "créditos netos totales /depósitos netos totales" inferior a la unidad) muestran una clara tendencia a alcanzar una situación equilibrada entre depósitos y créditos. Así, Asturias y Ceuta y Melilla presentan valores unitarios para esta ratio, proporción que se encontraba en el año 2002, en 0,98 en Aragón y País Vasco.

En términos de saldos netos (créditos netos totales-depósitos netos totales) los mayores valores positivos corresponden a Cataluña (25.096,36 millones de euros), Andalucía (21.856,57 millones de euros) y Comunidad Valenciana (18.394,16 millones de euros). Por el contrario, el ahorro neto ha sido mayor en Castilla y León (9.528,35 millones de euros), Comunidad de Madrid (5.284,03 millones de euros) y Galicia (1.661,35 millones de euros). España, en su conjunto, ha mostrado un carácter inversor neto por la cuantía de 61.074,72 millones de euros. En relación con los valores arrojados por este indicador durante el último trienio, se tiene que la posición mantenida por las Comunidades autónomas españolas ha permanecido

bastante estable durante los años 2000 y 2001, situación que contrasta con la correspondiente a 2002, en el que la enorme expansión del crédito bancario —a pesar de la ampliación de las posibilidades de financiación en los mercados para las empresas y las Administraciones públicas— ha dado lugar a que el ahorro captado por las instituciones financieras que en ellas operan (que ha crecido a un menor ritmo debido a la proliferación de productos sustitutivos y al crecimiento de la cultura financiera) resulte insuficiente para la proporción de recursos necesarios para la financiación de los proyectos de inversión y decisiones de gasto(3).

En definitiva, a grandes rasgos se puede afirmar que, actualmente, las unidades de consumo y producción de las regiones que configuran el Arco Mediterráneo son las que muestran, hablando en términos bancarios, un marcado carácter inversor, puesto que han recurrido al crédito en mayor medida que las posibilidades que le ofrecen los depósitos captados por las entidades que operan en dichas regiones. De este modo, las entidades financieras en ellas ubicadas han debido hacer uso de otras fuentes de financiación alternativas (valores de renta fija y variable y/o flujos regionales) para satisfacer esta demanda de recursos prestables.

2. Factores explicativos de la posición bancaria neta de las regiones

Las diferencias en la posición bancaria neta entre regiones que muestran una estructura productiva similar y patrones de crecimiento económico parecidos hacen presagiar la existencia de diferencias en la configuración y las condiciones competitivas y estratégicas de su sistema bancario. La creciente competencia existente tanto en el mercado de activo como de pasivo, junto con la ausencia de barreras de entrada y de salida, impulsa la consecución de asignaciones eficientes de los recursos. A ello contribuye, de igual modo, la presencia de entidades —como la banca regional y las cajas de ahorros— cuya estrategia viene marcada por la búsqueda de la promoción del crecimiento económico de las regiones en las que operan, con objeto de aprovechar, por un lado, las mayores oportunidades de negocio que ofrecen las economías más dinámicas y, por otro, explotar los beneficios asociados a las economías de escala derivadas del manejo de la información específica propia de la banca relacional.

Mediante la elaboración de una batería de indicadores, con base en la información regionalizada disponible para el año 2002, se puede obtener una visión de la configuración actual de los mercados bancarios regionales. Dichos indicadores vienen referidos a tres aspectos. Por un lado, el endeudamiento y el ahorro materializado en depósitos bancarios, ambos expresados en términos per cápita, para con ello corregir el efecto tamaño. Por otro, el tamaño medio de la oficina bancaria, unidad básica de prestación de servicios bancarios y elemento clave en la estrategia competitiva aplicada por las entidades. Junto a ambos, el nivel de servicio ofrecido a través de la misma, expresado a mediante la ratio "Población por oficina".

Como puede observarse en el cuadro 2, el recurso al crédito muestra diferencias regionales apreciables, tal y como muestra el indicador "créditos por habitantes". Las comunidades que presentan un mayor valor para este índice son la Comunidad de Madrid (30,12 miles de euros), Cataluña (20,17 miles de euros), País Vasco (19,89 miles de euros), Canarias (19,32 miles de euros) y la Comunidad Foral de Navarra (17,56 miles de euros). Por el contrario, las regiones cuyos ciudadanos se encuentran menos endeudados se corresponden con Ceuta y Melilla (7,61 miles de euros), Extremadura (9,08 miles de euros), Galicia (10,38 miles de euros) y Castilla-La Mancha (10,56 miles de euros). Las posiciones del *ranking* se mantienen, en general, cuando se analiza el nivel de ahorro bancario medio en términos de depósitos. En este caso, de nuevo los mayores valores corresponden a la Comunidad de Madrid (31,07 miles de euros), seguida de País Vasco (20,39 miles de euros), Cataluña (16,32 miles de euros) y Castilla y León (16,30 miles de euros). En el extremo opuesto se encuentran Ceuta y Melilla (7,58 miles de euros), Canarias (8,60 miles de euros), Andalucía (8,77 miles de euros) y Extremadura (9,64 miles de euros). La elevada correlación existente entre ambas medidas relativas a la intensidad de la actividad bancaria se extiende a la vertiente real económica, puesto que las regiones caracterizadas por un marcado carácter inversor y ahorrador financiero presentan un elevado dinamismo económico.

Las diferencias en cuanto a la magnitud con la que los habitantes de las diferentes regiones españolas acceden a los productos bancarios básicos se manifiestan de igual modo en las condiciones de servicio. Tal y como pone de

CUADRO 2

ALGUNAS RATIOS DE NEGOCIO BANCARIO EN LAS REGIONES ESPAÑOLAS. 2002

	Créditos/Habitante (miles de euros)	*Depósitos/Habitante (miles de euros)*	*Población/Oficina*	*Créditos/Oficina (miles de euros)*	*Depósitos/Oficina (miles de euros)*
Andalucía	11,69	8,77	1.333	15.579	11.684
Aragón	15,57	15,92	744	11.584	11.847
Asturias	11,99	12,03	1.237	14.836	14.884
Baleares	19,32	13,03	850	16.418	11.077
Canarias	12,30	8,60	1.707	20.995	14.686
Cantabria	12,84	11,67	1.210	15.538	14.127
Castilla y León	12,46	16,30	878	10.933	14.305
Castilla-La Mancha	10,56	11,39	1.027	10.844	11.691
Cataluña	20,17	16,32	905	18.258	14.767
Com. Valenciana	15,42	11,17	1.066	16.437	11.904
Extremadura	9,08	9,64	940	8.532	9.061
Galicia	10,38	10,98	1.171	12.154	12.865
Com. Madrid	30,12	31,07	1.164	35.053	36.166
Región de Murcia	13,18	10,29	1.135	14.954	11.675
Com. Foral Navarra	17,56	18,77	848	14.881	15.908
País Vasco	19,89	20,39	1.240	24.667	25.285
La Rioja	17,77	14,83	666	11.831	9.875
Ceuta y Melilla	7,61	7,58	3.928	29.892	29.757
Total Nacional	**16,57**	**15,11**	**1.082**	**17.924**	**16.344**

Fuente: Banco de España y Funcas.

manifiesto el indicador "población/oficina", el número de habitantes potencialmente atendidos por sucursal supera la media nacional (1.082) en Ceuta y Melilla (3.928), Canarias (1.707), Andalucía (1.333), País Vasco (1.240), Asturias (1.237), Galicia (1.171), Comunidad de Madrid (1.164) y Región de Murcia (1.135). Por el contrario, los menores valores en cuanto a número de personas que acceden a cada oficina se presentan en La Rioja (666), Aragón (744) y Castilla y León (878). Dichas diferencias en el grado de cobertura bancaria pueden venir motivadas por la caracterización económico-financiera de las regiones. La existencia de un bajo nivel de competencia, el predominio de entidades de naturaleza no regional, y la presencia de aglomeraciones urbanas lleva a las entidades bancarias a reducir el número de enclaves físicos a través de los cuales atienden a sus clientes.

El número medio de clientes potencialmente atendidos por oficina se encuentra muy relacionado con el tamaño medio del negocio captado por la misma. Como puede observarse a través del empleo de los indicadores "créditos/oficina" y "depósitos/oficina", la dimensión media de la sucursal como unidad básica de negocio difiere de forma sustancial entre las Comunidades autónomas españolas. Con respecto a la primera de las medidas citadas, los mayores valores corresponden a la Comunidad de Madrid (35.053 miles de euros), Ceuta y Melilla (29.892 miles de euros), País Vasco (24.667 miles de euros) y Canarias (20.995 miles de euros). En el extremo opuesto destacan Extremadura, Castilla-La Mancha y Castilla y León con 8.532, 10.844 y 10.933 miles de euros, respectivamente. Esta misma tendencia se mantiene cuando se analiza el negocio medio (y la productividad media) de pasivos tradicionales por oficina, debido a la elevada correlación existente entre ambas partidas de balance. Nuevamente, la Comunidad de Madrid es la que presenta un mayor volumen de depósitos por oficina (en torno a los 36.000 miles de euros), seguida de Ceuta y Melilla (en torno a los 30.000 miles de euros) y el País Vasco (aproximadamente 25.000 miles de euros). Las Comunidades autónomas con menores valores de "depósitos por oficina" son Extremadura y La Rioja con 9.061 y 9.875 miles de euros, respectivamente. En el rango 11.000-12.000

CUADRO 3
CUOTAS DE MERCADO EN DEPÓSITOS EN LAS REGIONES ESPAÑOLAS (2000, 2001, 2002)
(En porcentaje)

	2000			2001			2002		
	Bancos	Cajas	Cooperativas	Bancos	Cajas	Cooperativas	Bancos	Cajas	Cooperativas
Andalucía	33,46	53,72	12,82	31,75	55,22	13,03	30,15	56,32	13,53
Aragón	25,67	62,86	11,47	23,46	65,44	11,10	22,52	66,43	11,05
Asturias	49,58	42,14	8,28	50,10	41,45	8,45	46,28	44,51	9,21
Baleares	39,81	59,17	1,02	37,28	61,48	1,24	35,35	63,19	1,46
Canarias	50,77	44,05	5,18	46,67	47,89	5,44	44,23	49,86	5,91
Cantabria	44,94	54,49	0,57	43,89	55,48	0,63	42,56	56,76	0,68
Castilla y León	32,80	60,84	6,36	29,31	64,21	6,48	27,49	65,97	6,54
Castilla-La Mancha	28,25	55,91	15,84	26,39	57,66	15,95	25,68	58,97	15,35
Cataluña	29,38	69,43	1,19	29,36	69,23	1,41	28,44	70,19	1,37
Com. Valenciana	36,21	49,79	14,00	34,29	50,97	14,74	33,47	51,98	14,55
Extremadura	40,98	53,13	5,89	37,71	55,75	6,54	35,22	57,94	6,84
Galicia	47,52	51,90	0,58	45,41	53,86	0,73	43,47	55,81	0,72
Com. Madrid	69,13	30,43	0,44	72,07	27,50	0,43	71,68	27,81	0,51
Región de Murcia	26,37	63,10	10,53	26,01	62,18	11,81	24,26	63,08	12,66
Com. Foral Navarra	24,47	55,41	20,12	21,94	56,68	21,38	20,32	57,72	21,96
País Vasco	34,80	50,94	14,26	31,79	52,75	15,46	29,83	54,43	15,74
La Rioja	34,19	59,83	5,98	31,27	61,09	7,64	30,87	60,26	8,87
Ceuta y Melilla	49,18	46,88	3,94	49,01	47,07	3,92	48,70	47,03	4,27
Total Nacional	**42,97**	**50,81**	**6,22**	**43,62**	**50,09**	**6,29**	**42,34**	**51,25**	**6,41**

Fuente: Banco de España y Funcas.

miles de euros se encuentran Andalucía, Aragón, Islas Baleares, Castilla-La Mancha, Comunidad Valenciana y Región de Murcia. En definitiva, se observan diferencias apreciables debido a la caracterización de las regiones en materia poblacional, nivel de renta y estructura de sus sistemas bancarios.

3. ¿Hacia dónde va el sistema bancario de las regiones?

La integración de los mercados bancarios nacionales y regionales ha desembocado en una intensificación de la competencia que ha incidido sobre el comportamiento estratégico adoptado por la entidades bancarias. La penetración en Latinoamérica de la gran banca y el redimensionamiento estructural de la banca privada contrastan con la creciente expansión de las cooperativas de crédito y, especialmente, de las cajas de ahorros, orientada a reforzar su vinculación territorial. Como resultado de este proceso, las entidades, cuya función objetivo viene marcada por factores adicionales a la maximización de la creación de valor para el capital aportado, han incrementado su cuota de mercado. En la actualidad, las cajas de ahorros "dominan" en la mayoría de las Comunidades autónomas españolas. Como puede observarse en el cuadro 3, para el mercado de depósitos, en el año 2002, las cajas de ahorros acaparaban más del 70 por 100 en Cataluña, más del 60 por 100 en Aragón (66,43), Castilla y León (65,97), Baleares (63,19), Región de Murcia (63,08) y La Rioja (60,26), superando el 50 por 100 en las comunidades restantes, con la excepción de Asturias, Canarias, Comunidad de Madrid y Ceuta y Melilla. Por su parte, las cooperativas de crédito muestran ya una presencia significativa en la Comunidad Foral de Navarra (21,96), País Vasco (15,74), Comunidad Valenciana (14,55), Andalucía (13,53), Región de Murcia (12,66) y Aragón (11,05). Por el contrario, presentan un papel residual en la Comunidad de Madrid (0,51), Cantabria (0,68), Galicia (0,72), Cataluña (1,37) e Islas Baleares (1,46). Comparando los valores obtenidos para el año 2002 con los correspondientes a 2000 y 2001, se observa cómo, en general, las cajas de ahorros y cooperativas de

CUADRO 4
CUOTAS DE MERCADO EN CRÉDITOS EN LAS REGIONES ESPAÑOLAS (2000, 2001, 2002)
(En porcentaje)

	2000			2001			2002		
	Bancos	Cajas	Cooperativas	Bancos	Cajas	Cooperativas	Bancos	Cajas	Cooperativas
Andalucía	46,02	44,45	9,53	45,33	44,91	9,76	43,35	46,78	9,87
Aragón	38,38	51,88	9,74	35,89	53,92	10,19	34,28	55,07	10,65
Asturias	55,34	37,64	7,02	56,32	36,25	7,43	55,61	36,74	7,65
Baleares	52,66	46,53	0,81	50,29	48,80	0,91	49,78	49,27	0,95
Canarias	60,94	35,20	3,86	60,03	36,05	3,92	57,48	38,51	4,01
Cantabria	53,67	45,35	0,98	50,08	48,91	1,01	47,42	51,44	1,14
Castilla y León	41,36	52,02	6,62	40,16	52,49	7,35	38,52	53,48	8,00
Castilla-La Mancha	35,03	51,85	13,12	33,04	54,02	12,94	32,41	55,05	12,54
Cataluña	47,48	51,74	0,78	46,50	52,61	0,89	45,41	53,61	0,98
Com. Valenciana	45,15	45,89	8,96	43,46	47,54	9,00	42,93	47,98	9,09
Extremadura	47,92	46,64	5,44	45,13	49,44	5,42	43,00	51,64	5,36
Galicia	56,10	43,51	0,39	54,82	44,76	0,42	53,85	45,69	0,46
Com. Madrid	67,31	32,31	0,38	66,55	33,01	0,44	64,68	34,75	0,57
Región de Murcia	43,42	49,63	6,95	40,35	51,68	7,97	37,31	53,28	9,41
Com. Foral Navarra	30,63	45,73	23,64	30,38	45,07	24,55	30,87	45,55	23,58
País Vasco	49,75	39,01	11,24	48,32	39,75	11,93	46,52	41,12	12,36
La Rioja	42,58	52,15	5,27	40,12	53,35	6,53	37,86	54,46	7,68
Ceuta y Melilla	55,72	40,30	3,98	53,54	41,26	5,20	50,87	43,55	5,58
Total Nacional	**52,02**	**43,21**	**4,77**	**50,77**	**44,22**	**5,01**	**49,23**	**45,56**	**5,21**

Fuente: Banco de España y Funcas.

crédito han "arañado" cuota de mercado a la banca privada.

En materia de crédito, el cuadro 4 permite observar cómo en el año 2002, continuando con la tendencia de años anteriores, las cajas de ahorros presentan mayor cuota de mercado que la banca privada en Andalucía, Aragón, Cantabria, Castilla y León, Castilla-La Mancha, Cataluña, Comunidad Valenciana, Extremadura, Región de Murcia, Comunidad Foral de Navarra y La Rioja. Por su parte, la participación de las cooperativas de crédito en el negocio del crédito es particularmente significativa, al igual que ocurría en el segmento del pasivo, en la Comunidad Foral de Navarra, Aragón, Castilla-La Mancha y País Vasco, superando en todas ellas el 10 por 100 del mercado. Un núcleo importante de estas comunidades presenta una ratio "créditos netos totales/depósitos netos totales" superior o cercano a la unidad, lo que implica una contribución fundamental de las cajas, y en menor medida de las cooperativas de crédito, al crecimiento de las inversiones crediticias regionales. Comparando los datos correspondientes a 2000 y 2002, las cajas de ahorros han ganado más del 1 por 100 medio anual en Aragón, Canarias, Cantabria, Extremadura y Región de Murcia.

Conocida la situación actual de los sistemas bancarios regionales, y dada la experiencia relativa a su evolución durante los últimos años, el futuro más cercano probablemente vendrá marcado por el continuo crecimiento, aunque más moderado, dados los altos niveles alcanzados, del peso relativo de las entidades con clara vocación regional. Las implicaciones de la creciente fortaleza de este tipo de instituciones fuertemente imbricadas en los espacios económicos en los que operan son múltiples, resultando las más importantes las que a continuación se enumeran(4). En primer lugar, se garantiza la inversión crediticia necesaria para la financiación de los proyectos rentables, estimulando el crecimiento económico, con el consiguiente resultado multiplicativo generado por los efectos retroalimentativos asociados al vínculo mayor crecimiento económico-mayor actividad financiera. Los beneficios correspon-

dientes a esta disponibilidad de recursos adquieren un valor añadido adicional, dada la reducida profundidad de los mercados de capitales en España, puesto que la existencia de restricciones de gran calado en la obtención de financiación bancaria conduciría a una mayor exclusión financiera y al estrangulamiento de las oportunidades de inversión del tupido número de empresas de reducida dimensión, base del crecimiento económico de la mayoría de las regiones españolas(5).

En segundo lugar, las ventajas que presentan este tipo de entidades en el manejo de información especifica acerca de sus clientes, como consecuencia del mantenimiento de relaciones a largo plazo, pueden desembocar en la reducción de las necesidades de colateral a aportar para la obtención de financiación, disminuyendo el coste de los fondos y mejorando la seguridad en el corto plazo del sistema bancario en su conjunto. La relevancia de este flujo de financiación se hace aún más patente en las épocas de recesión económica, en las que las condiciones de acceso al crédito se ven endurecidas por las entidades con objeto de evitar el crecimiento desmesurado de los impagos y fallidos.

Por último, la mayor concentración que puede alcanzarse en los mercados bancarios regionales como consecuencia del creciente peso de determinados grupos institucionales no tiene por qué dar lugar a una menor disponibilidad de financiación, ni a un encarecimiento de ésta; más bien puede ocurrir lo contrario(6). La obtención de una escala mínima puede facilitar la adopción de tecnología más puntera que permita una distribución de servicios y una gestión de riesgos asociados a la actividad bancaria a un menor coste, redundando en un mayor excedente de sus clientes y de la sociedad en su conjunto, destinataria última de los beneficios obtenidos por este tipo de entidades.

4. Conclusiones

En el presente artículo se han mostrado las importantes diferencias existentes en la actualidad en el papel ahorrador e inversor bancario neto de las regiones españolas. Con base en la última información regionalizada disponible, se observa que las unidades de consumo y producción de las Comunidades autónomas españolas muestran un continuo recurso al crédito, cuya cuantía excede, en la mayoría de los casos, a los depósitos captados, por lo que las entidades financieras que en ellas operan han debido hacer uso de otras fuentes de financiación alternativas (valores de renta fija y variable y/o flujos regionales) para satisfacer esta demanda de recursos.

Dichas diferencias regionales pueden venir motivadas, tal y como se refleja en una serie de indicadores relativos al endeudamiento bancario y el ahorro per cápita, tamaño medio de la oficina bancaria y nivel de servicio ofrecido a través de ésta, por su distribución poblacional, por su proceso de crecimiento económico, por la estructura competitiva y la configuración de sus sistemas bancarios, y por el dispar grado de impacto del proceso de desintermediación e innovación financiera. Aun cuando las transformaciones experimentadas en esta materia no favorecen al crecimiento del crédito tradicional, el creciente peso en los mercados de las entidades de marcado carácter regional ha permitido financiar las necesidades de gasto de los hogares y los proyectos de inversión de las empresas, entre ellas las de reducida dimensión, carentes, en un número considerable de casos, de fuentes de financiación alternativas. En el futuro más próximo es de esperar que las cajas de ahorros y cooperativas de crédito sigan acentuado su posición en el mercado, con lo cual se garantiza, en gran medida, el mantenimiento de los flujos crediticios necesarios para la financiación del proceso de crecimiento de las regiones españolas.

NOTAS

(*) Universidad de Granada y Funcas.

(1) En Carbó Valverde, S. (2001), "Balance financiero de las regiones españolas", *Cuadernos de Información Económica*, nº 161, págs. 133-141, se ofrece una visión estructural acerca del comportamiento de los mercados bancarios regionales durante la década de los noventa. Dicho análisis se lleva a cabo a escala provincial en Carbó, S., López del Paso, R. y Rodríguez, F. (2002), "La actividad bancaria típica en España: una aproximación provincial", *Cuadernos de Información Económica*, nº 167, págs. 135-145.

(2) Debe tenerse en cuenta que aunque la "posición financiera neta" constituye una buena aproximación de los "flujos financieros netos" de las regiones españolas debido al elevado peso de la actividad del sector bancario en el sistema financiero español. Mediante su empleo no se considera algunos de los destinos financieros bancarios y no bancarios del ahorro, ni todas las fuentes de crédito o de endeudamiento de un territorio. Por el lado de los destinos del ahorro, este indicador no incluye, entre otros, el materializado en algunos pasivos bancarios como los títulos emitidos por las entidades financieras, ni tampoco la adquisición y la

tenencia de títulos financieros (no bancarios) como Deuda Pública, renta fija privada, renta variable, participaciones en instituciones de inversión colectiva o productos de previsión (pensiones y seguros). Por el lado de los créditos, tampoco incluye las fuentes de financiación (fundamentalmente de las empresas y Administraciones públicas) a través de los mercados de capitales. Estas exclusiones son inevitables ya que la información pública disponible sobre flujos financieros regionales únicamente se refiere a los depósitos y créditos totales (véase Carbó Valverde, S. (2001), ?Balance Financiero de las regiones españolas?, *Cuadernos de Información Económica*, nº 161, págs. 133-141).

(3) El impacto de la desintermediación y la innovación financieras sobre las regiones españolas ha podido ser desigual, reflejándose de manera dispar sobre el saldo bancario neto. Aun cuando no existe evidencia empírica al respecto, cabe esperar que la magnitud de este impacto haya sido mayor en aquellas regiones en las que los intermediarios financieros no bancarios cuentan con una mayor presencia, o bien constituyen centros financieros de primer orden.

(4) Véase Carbó Valverde, S. (2003), "Los mercados bancarios regionales: una especie a proteger", *Cuadernos de Información Económica*, nº 173, págs. 129-135, en el que se realiza una discusión más completa sobre el futuro de los mercados e instituciones financieras regionales.

(5) En Carbó, S. y López del Paso, R. (2002), "La inclusión financiera: un paso cualitativo más", *Cuadernos de Información Económica*, nº 170, págs. 79-90, se puede obtener un panorama de la potencialidad del fenómeno de exclusión financiera en las Comunidades autónomas y provincias españolas.

(6) El impacto de la mayor concentración en los mercados puede resultar negativo cuando las entidades proceden al cierre de oficinas y las empresas de reducida dimensión requieren de una elevada presencia física para obtener los productos y servicios deseados (Avery, R.B., Bostic, R.W., Calem, P.S. y Canner, C.G. (1999), "Consolidation and bank branching patterns", *Journal of Banking & Finance*, **23** (2-4), págs. 497-532.

EXPERIENCIAS PIONERAS DEL MICROCRÉDITO EN ESPAÑA(*)

Begoña Gutiérrez Nieto(**)

1. INTRODUCCIÓN

El microcrédito, descrito brevemente como un crédito de pequeña cuantía sin garantías, destinado a individuos y empresas con dificultades de acceso a fuentes de financiación comerciales, constituye un objeto de creciente interés en diferentes ámbitos de nuestro país.

La creación de programas de microcrédito se atribuye a Muhammad Yunus, el fundador del conocido Grameen Bank de Bangladesh. La clave es que cuando se otorga un microcrédito a un microempresario —sobre todo una mujer— que no tiene acceso a los créditos bancarios tradicionales, éste tiene la oportunidad de invertirlo en proyectos productivos que van a generar suficientes recursos para reembolsar el microcrédito —aunque las tasas de interés puedan ser bastante altas— y generar recursos adicionales para su familia (Yunus, 1998). Desde su puesta en marcha, el microcrédito se extiende por el sudeste asiático y América Latina, y despega en los años 90 en Europa y Estados Unidos.

El microcrédito en nuestro país puede desarrollarse como un arma para luchar contra dos importantes problemas: el desempleo y la exclusión financiera.

El objetivo del presente artículo consiste en sistematizar las experiencias pioneras de microcrédito en nuestro país, descubriendo sus particularidades y analizando sus primeros pasos.

La estructura del artículo se describe a continuación: en el apartado siguiente se estudian brevemente las diferencias entre el microcrédito en países desarrollados y en países en vías de desarrollo; a continuación nos centraremos en el caso español, para hacer en el siguiente apartado una categorización del mismo y finalizar con las conclusiones.

2. EL MICROCRÉDITO EN PAÍSES EN DESARROLLO Y EN PAÍSES DESARROLLADOS

El microcrédito en países en desarrollo tiene como finalidad principal la reducción de la pobreza. Las agencias gubernamentales de cooperación al desarrollo destinan cantidades crecientes en sus presupuestos; entre ellas la AECI (Agencia Española de Cooperación Internacional) para poner en marcha proyectos que emplean este instrumento en distintos países a los que prestan su ayuda. La Agencia Española ha destinado a este fin 133.666.601,6 euros en el periodo 1999-2001 (AECI, 2003). Karim y Osada (1998) afirman que frente al fracaso del enfoque de lucha contra la pobreza de arriba hacia abajo(1), el microcrédito, dentro de un enfoque de abajo hacia arriba(2) ha creado una nueva esperanza en el alivio de la pobreza.

El microcrédito puede seguir una metodología de préstamo individual o grupal. Tomando como ejemplo el modelo seguido por el Grameen Bank, el funcionamiento del préstamo a un grupo es el siguiente: para otorgarlo se forman grupos de cinco personas, del mismo nivel económico y social. Los créditos se conceden a los propios individuos, pero la responsabilidad es solidaria. Después de concedido el préstamo al primer miembro, sólo se extiende el crédito a otros dos miembros del grupo. Si reembolsan regularmente en las seis semanas siguientes, los miembros restantes acceden al crédito. El responsable del grupo es el último en ser beneficiado.

La gran revolución que supone la irrupción del microcrédito en países en desarrollo, que posibilita el acceso a los servicios financieros a colectivos tradicionalmente excluidos de los mismos, recoge en cierto modo la situación que propiciaron muchas cajas de ahorros en algunos países europeos hace más de cien años (Font, 2001).

En países desarrollados, los microcréditos se destinan a personas y empresas que por distintas razones se ven excluidos de los circuitos financieros convencionales. Los objetivos de estas acciones son diversos, y diferentes a los planteados en países en desarrollo. En éstos, es perfectamente legítimo el microcrédito para el consumo; por el contrario, en los países desarrollados, y principalmente en Europa occidental, el microcrédito parece ser que se aplica principalmente a la actividad empresarial, ya sea a iniciativa individual (autoempleo) o de una microempresa(3).

Las experiencias más paradigmáticas de instituciones de microcrédito en países en desarrollo parecen demostrar que con nuevos métodos de préstamo los pobres pueden alcanzar altas tasas de devolución. Estos, generalmente excluidos del circuito financiero formal, pueden constituir un nicho de mercado para servicios financieros innovadores y con posibilidades de ser económicamente rentables.

Junto al buen resultado en la devolución de los préstamos, existen otros elementos que explican la buena acogida del modelo. Sus defensores aprecian que la estrategia llevada a cabo por el microcrédito es doblemente ganadora (Morduch, 2000), en el sentido de que no sólo se consigue aliviar la pobreza, entendida tanto en sentido cualitativo como cuantitativo, sino que además puede hacerse de una forma financieramente sostenible. Sin embargo, la evidencia parece estar apoyando la tesis de la existencia de una disyuntiva entre sostenibilidad financiera y alcance a los más pobres, más que la teoría de la estrategia doblemente ganadora (Muriel, 2000).

La sostenibilidad financiera se define como el punto en el cual una organización puede cubrir totalmente sus costes operacionales así como el coste de sus fondos (incluidos los costes de tomar prestado del sistema bancario y la inflación) con los intereses y comisiones cobrados. Una vez que la organización es financieramente autosuficiente, puede conseguir sus fondos de la banca comercial, haciéndose independiente de los subsidios gubernamentales o los donantes (United Nations, 1999).

A continuación, y tomando como referencia la idea del microcrédito en países desarrollados, nos centraremos en la ubicación y el uso del microcrédito en el caso español.

3. EL MICROCRÉDITO EN ESPAÑA

El microcrédito en nuestro país pertenece al ámbito de los instrumentos de financiación social. Podríamos definir éstos como un conjunto de productos financieros cuyo objetivo no es la búsqueda exclusiva del beneficio, sino el proporcionar a estos productos una utilidad adicional de carácter social. En este objetivo subyace una concepción del ahorro y la inversión que va más allá de lo meramente lucrativo y apela a la rentabilidad social de las inversiones y a la responsabilidad social del ahorrador.

Existen grupos crecientes de ahorradores cada vez más concienciados del destino de sus depósitos que demandan una rentabilidad para los mismos que vaya más allá de lo económico. Por otra parte, desde las instituciones financieras convencionales, o desde otras procedentes del tejido social, se ofrecen en la actualidad productos que buscan satisfacer estas demandas.

Los instrumentos de financiación social existentes en nuestro país son los siguientes:

1. Productos financieros alternativos. Se trata de iniciativas procedentes del tejido social y fuera de los circuitos financieros comerciales. Mediante los mismos, se pone en contacto directamente, o a través de una organización promotora, a individuos que desean dar un fin social a sus ahorros y proyectos que lo ofrecen. Por ejemplo, la emisión de bonos solidarios para financiar la puesta en marcha de una empresa de inserción de ex-reclusos. Estos bonos pueden ser suscritos por los ahorradores a través de una entidad social, y a su vencimiento, la empresa de inserción devuelve el importe prestado más una remuneración.

2. Productos bancarios con contenido social. Se trata de productos ofrecidos habitualmente por la banca a los que se les incorpora un valor añadido de carácter social. Sirvan como ejemplo, las libretas de ahorro solidario que destinan los recursos captados por ellas a financiar proyectos sociales, las tarjetas de crédito solidarias, o los fondos de inversión éticos y solidarios.

3. Otros. Se trata de figuras sin cabida en las categorías anteriores, como las cooperativas de intercambio o trueque, que eliminan el uso del dinero en sus transacciones, utilizando una mo-

neda ficticia que adquiere valor por los servicios o productos que puede ofrecer su poseedor a cambio. También se incluirían en esta clasificación los servicios de intermediación para facilitar inversiones de carácter social ofrecidos por sociedades mercantiles.

El microcrédito puede caber en cualquiera de las tres categorías anteriores, ya que en algunas ocasiones tiene el carácter de producto financiero alternativo, en otras es un producto bancario con contenido social, y otras veces resulta difícil de ubicar y entraría en la categoría de "otros".

El microcrédito busca el desarrollo de actividades económicas o no lucrativas de difícil financiación en circuitos bancarios tradicionales, dado el carácter de dichas actividades o la situación económica del emprendedor. Los demandantes de estos productos encuentran dificultades en los mercados financieros por las siguientes razones (Guene *et al.*, 1997):

— El solicitante de financiación no encaja dentro del perfil establecido de "empresario".

— Las instituciones financieras con menos práctica en la atención a entidades de la economía social tienen dudas sobre la viabilidad de los proyectos que emergen de ésta.

— Los proyectos que requieren financiación se encuentran en nuevos mercados de producción y servicios y buscan la innovación social, económica o ecológica.

— Las iniciativas no tienen garantías que los respalden o, si las tienen, se trata de estructuras económicas no tradicionales y/o se colocan en mercados de "alto riesgo".

— La ausencia de experiencia en el ámbito empresarial por parte del que solicita la financiación significa que es probable que sea necesaria la provisión de asistencia o formación en dicha área.

Por tanto, el microcrédito se diseña a la medida de nuevas actividades que encuentran dificultades en el acceso a la financiación bancaria. En este sentido, se realizan prácticas más accesibles, por lo que respecta a las garantías y a los requisitos de devolución. Por otra parte, se suele ofrecer formación y se lleva a cabo el apoyo y el seguimiento de los proyectos. La adaptación a las características de sus potenciales clientes es una de las principales diferencias entre los microcréditos y los préstamos bancarios convencionales, lo cual ayuda a la sustitución de las garantías reales.

El desempleo constituye un grave problema social en nuestro país. El autoempleo ha empezado a considerarse como una fuente importante de nuevos empleos y una alternativa al trabajo asalariado. La principal dificultad de estas iniciativas radica en el acceso a las fuentes de financiación. Asimismo, el microcrédito puede reducir la exclusión financiera, definida como una falta de acceso a los circuitos financieros convencionales, que se puede cifrar entre el 5 y 10 por 100 de la población española (Font, 2001).

4. CATEGORÍAS DEL MICROCRÉDITO EN ESPAÑA

Para abordar una clasificación del microcrédito en España lo haremos con base en el tipo de organizaciones que gestionan su concesión. Se trata de los siguientes grupos de entidades, que desarrollaremos a continuación mediante varios ejemplos.

1. Entidades sociales que intermedian con ahorros o entidades de financiación alternativa, las cuales otorgan microcréditos a partir de los ahorros remunerados de otras personas físicas o jurídicas. Analizaremos el caso de la cooperativa de servicios financieros Coop 57.

2. Entidades sociales que no intermedian con ahorros, sino que los microcréditos proceden de fondos no reembolsables conseguidos en forma de donaciones y subvenciones. Estudiaremos los ejemplos de la Federación Española de Entidades de Empresas de Inserción (FEEDEI) y de la Fundación Un Sol Món.

3. Entidades privadas de crédito, cuyos fondos para microcréditos tienen un origen bancario. En este artículo veremos el caso de la Caja de Ahorros de la Inmaculada (CAI).

4. Entidades públicas de crédito, con fondos para microcrédito procedentes del mercado y con riesgo compartido con otras entidades privadas de crédito. El ICO (Instituto de Crédito Oficial) será el ejemplo analizado.

4.1. Programa de microcrédito de una entidad social que intermedia con ahorros. COOP 57

Se trata de una cooperativa de servicios financieros creada para dar respuesta a las necesidades concretas de financiación de sus socios. El objetivo fundamental es utilizar los ahorros generados por las cooperativas de trabajo asociado de Cataluña y sus familiares para reinvertirlos en su propia actividad.

El modelo escogido es de autogestión colectiva, en el que los propios ahorradores administran el dinero y lo invierten en aquellos proyectos empresariales que ellos consideran adecuados.

Los miembros de COOP 57 son de dos tipos:

a) Socios. Puede ser socio cualquier persona física o jurídica que sea titular de una explotación industrial o de servicios, en la cual ejerza la actividad por cuenta propia. Se debe realizar una aportación de capital mínima de 900 euros. De este capital aportado no se reciben intereses, pero, como capital social, se participa de los resultados de la cooperativa. Sólo los socios de la cooperativa pueden recibir préstamos y beneficiarse de los servicios y la participación en capital.

b) Adheridos. Son aquellas personas que sin ser socios se vinculan a la cooperativa porque creen en el proyecto y quieren participar de alguna manera, con sus ahorros o personalmente. Una persona no puede mantener la condición de adherido y socio a la vez. Los adheridos hacen una aportación de capital temporal, a un mínimo de tres años y un máximo de cinco. La aportación mínima es de 300 euros a tres años que pasan a formar parte del capital social y reciben una remuneración del 3 por 100 anual.

Los préstamos concedidos son a un plazo máximo de 6 años, sin ningún tipo de comisiones, y con un interés que oscilaba entre el euribor + 2 y el euribor + 4 puntos en noviembre de 2002. Si hubiera que refinanciar la deuda sería sin coste adicional. Se busca la flexibilidad y el conocimiento directo del proyecto.

4.2. Programas de microcrédito de entidades sociales que no intermedian con ahorros. Federación Española de Entidades de Empresas de Inserción (FEEDEI) y Fundación Un Sol Món

FEEDEI.

En este caso, se trata de fondos procedentes de una fundación, que delega en otra entidad la administración de los créditos, la selección de los prestatarios y el apoyo técnico y el acompañamiento de los proyectos.

Llegados a este punto, y aunque no se trate de microcréditos empleados en España, es importante reseñar el papel de las ONG de nuestro país en el desarrollo de programas de microcrédito en países en desarrollo, generalmente en América Latina. En este caso, reciben fondos gubernamentales y los transforman en proyectos de microcrédito en estos países.

Volviendo al microcrédito de uso doméstico, y en el ejemplo que nos ocupa, los orígenes parten de las Navidades de 1998, cuando desde la Fundación Telefónica se contribuyó, con el importe que Telefónica habría destinado a sus regalos institucionales (unos 600.000 euros), al desarrollo de un programa de promoción y creación de empresas contra la exclusión social.

En este caso, la ONG destina el montante a usuarios de otras entidades; así, el programa se está desarrollando en colaboración con la Federación Española de Entidades de Empresas de Inserción (FEEDEI), asociación que agrupa más de 500 entidades de inserción a través del trabajo existentes en España.

Mediante dicho programa se apoyan dos tipos de iniciativas:

— Acciones relacionadas con la formación y la inserción de los colectivos afectados.

— Proyectos organizados y gestionados por los propios beneficiarios (iniciativas de autoempleo, pequeños talleres...), pudiendo concederles préstamos o tomar participaciones en el capital.

Los beneficiarios reciben, a través de FEEDEI, no sólo financiación para crear una nueva empresa o relanzar una ya existente me-

diante microcréditos o inversiones directas, sino apoyo técnico y formativo para favorecer una gestión eficaz. La adjudicación de las ayudas se hace mediante convocatoria pública con un riguroso proceso de selección y evaluación de los proyectos.

Con los préstamos se trata de cubrir el 65 por 100 de la inversión necesaria, y se arbitran procedimientos para cubrir el resto si los promotores no pueden hacerlo. La participación en el capital (inversión directa) tiene también un plazo temporal, entre tres y cinco años como máximo. Para ello se establece un pacto de recompra por los trabajadores, a los que se les facilitan medios de pago o una refinanciación asumible.

El montante máximo del crédito es de 30.050 euros. El plazo de devolución se sitúa entre tres y cinco años, y el tipo de interés en el IPC. A la hora de pactar la amortización, las condiciones son muy flexibles y en todo caso la devolución es condicional, según los resultados.

Fundación Un Sol Món.

Caixa Catalunya dirige sus acciones de promoción socioeconómica de los grupos desfavorecidos a través de la Fundación Un Sol Món, en la cual se inserta el programa de microcrédito que está totalmente desvinculado de la línea de crédito comercial de la caja. Como alternativa al aval se proponen otros mecanismos de acompañamiento que incentiven el adecuado cumplimiento de los objetivos de rentabilidad de cada negocio y, en consecuencia, la devolución de los créditos (Font, 2001).

Para la Fundación el microcrédito facilita el acceso a los servicios financieros de crédito a personas con una idea de negocio viable, pero faltas de aval o garantía. El objetivo del programa es apoyar la financiación de actividades generadoras de ingresos que sean suficientes para hacer frente a la devolución del préstamo y que faciliten la viabilidad de proyectos de autoempleo, así como financiar a entidades no lucrativas que fomenten la inserción laboral de personas con riesgo o en situación de exclusión.

Las condiciones de los microcréditos podrán variar según las operaciones, pero, a título de ejemplo, a finales de 2002, un microcrédito para un emprendedor ofrecía un tipo de interés fijo del 6,17 por 100 TAE sin comisiones de estudio, demora o amortización anticipada, a devolver en un plazo máximo de tres años, con un importe de hasta 15.000 euros. Para la aprobación de estos créditos debe demostrarse la viabilidad económica de la actividad a financiar.

Se exige que el microcrédito esté combinado con el acompañamiento de los proyectos productivos. Una red de entidades de apoyo al microcrédito facilita la identificación, el acompañamiento y la asesoría técnica de los proyectos financiados. La entidad de apoyo no asume ningún tipo de riesgo financiero. Estas entidades pertenecen a los ámbitos públicos (Ayuntamientos y Generalitat), social, patronal y sindical.

Los requisitos para solicitar un microcrédito son los siguientes:

a) Es necesario que el negocio aporte estabilidad laboral al emprendedor.

b) El emprendedor debe comprometerse personalmente con el proyecto.

c) Tres personas han de dar apoyo al proyecto.

El microcrédito se puede emplear para la compra de mercancías y herramientas necesarias para abrir un negocio, para adecuar locales y para la adquisición de maquinaria con el fin de ampliar la empresa.

4.3. Programa de microcrédito de una entidad privada de crédito. Caja de Ahorros de la Inmaculada (CAI)

Este proyecto de microcrédito se puso en marcha a principios de 2002 con el objetivo de respaldar proyectos empresariales de colectivos con problemas que difícilmente encontrarían financiación siguiendo los cauces comerciales habituales.

Existen dos líneas diferentes de microcrédito:

1. Microcréditos para consumo. La cuantía máxima será de 601 euros y su destino es la mejora de la calidad de vida de personas sin acceso a la financiación tradicional. Las organizaciones sociales discriminan si la necesidad se

atiende mediante ayudas a fondo perdido o por medio de créditos. La idea subyacente a esta línea es que estas personas se incorporen al mercado financiero tradicional. El destino mayoritario de estos microcréditos es la compra de electrodomésticos y de billetes de viaje al país de origen para inmigrantes.

2. Microcréditos para la creación de microempresas e iniciativas que generen empleo de inserción. Si la inversión es para desarrollar una actividad profesional autónoma la cuantía máxima es de 3.005 euros a devolver en un plazo máximo de tres años; si se trata de iniciativas que cuentan con una subvención pública, la caja adelanta la cuantía completa. Si se trata de microempresas de inserción laboral, el préstamo previsto será de 300,51 euros por socio trabajador.

El tipo de interés fijo para todos los microcréditos es el euribor + 0,5 puntos, sin ningún tipo de comisión y con cuotas fijas mensuales, permitiéndose amortizaciones anticipadas sin penalización. El plazo estará en función de la cuota que pueda pagar el prestatario, con un máximo de cuatro años. El acompañamiento de los proyectos lo realizarán entidades del tejido social y sindical aragonés.

4.4. Programa de microcrédito de una entidad pública de crédito. Instituto de Crédito Oficial (ICO)

Para el ICO un microcrédito es un crédito de pequeña cuantía, destinado a microempresas y personas físicas que no reúnan los requisitos para la obtención de crédito por los canales habituales del sistema financiero, al carecer de las garantías o los avales que respalden la devolución de los fondos solicitados.

La línea de microcréditos del ICO está dotada con 12 millones de euros, ampliables a 18 hasta diciembre de 2003. Serán financiables las inversiones en activos productivos nuevos, incluyendo un porcentaje de circulante ligado a la inversión a realizar. El importe máximo será de hasta un 95 por 100 de la inversión, con una cuantía máxima de 25.000 euros. El plazo será a elección del beneficiario de 2 ó 3 años, sin carencia. El tipo es fijo y del 6 por 100 TAE.

El esquema de funcionamiento del programa es el siguiente:

1. El ICO suscribe contratos de financiación con las entidades de crédito colaboradoras. A diciembre de 2002 las entidades financieras adheridas eran las siguientes: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), Banco Popular, Banco Santander Central Hispano (BSCH), Caja Cantabria, Caixa Catalunya, Caixa Galicia, Caja de Ahorros de Granada, Caja de Ahorros de Murcia, El Monte, La Caixa y Unicaja.

2. Las Instituciones de Asistencia Social (IAS) seleccionan operaciones viables y las presenta a las entidades de crédito colaboradoras. A diciembre de 2002 las IAS eran las siguientes: Banco Mundial de la Mujer, Consejería de Sanidad, Consumo y Asuntos Sociales de Cantabria, Fundación Instituto Cameral para la Creación y Desarrollo de Empresas (INCYDE), Centro de Desarrollo de Iniciativas Empresariales MITA, SECOT (Seniors para la Cooperación Técnica) y SURT (Asociación de Mujeres para la Inserción Laboral).

3. Las entidades de crédito colaboradoras otorgarán financiación a los beneficiarios, reteniendo una parte del riesgo de cada operación (el 20 por 100).

4. El ICO retendrá el riesgo restante (80 por 100) en colaboración con el Fondo Europeo de Inversiones (FEI).

5. Finalmente, las IAS proveerán asesoramiento técnico a los beneficiarios finales y realizarán un seguimiento de la operación, que será puntualmente remitido al ICO.

5. CONCLUSIONES

El microcrédito es una actividad que despierta un creciente interés. Prueba de ello es el incremento en el apoyo presupuestario recibido por parte de las agencias gubernamentales de desarrollo. Este interés como medio de reducción de la pobreza en países en desarrollo se complementa con su aparición en los países desarrollados como instrumento de lucha contra el desempleo y la exclusión social y financiera.

El microcrédito en España constituye un instrumento de financiación social, que busca proporcionar una utilidad de carácter social a los productos financieros que vaya más allá de lo meramente lucrativo. Este tipo de productos no

es ofrecido exclusivamente por entidades del ámbito social, sino también por entidades financieras, aprovechando la demanda latente de productos con estas características.

El microcrédito suele incorporar elementos no presentes en el crédito comercial para adaptarse a las características de sus demandantes, como formación, apoyo a los proyectos, requisitos más flexibles de devolución y ausencia de garantías.

Las experiencias de microcrédito existentes en nuestro país no son accesibles a toda la población, sino que los solicitantes han de contar con el respaldo de entidades del ámbito social o público, o bien superar un proceso de selección, y, en el caso de la cooperativa de servicios financieros analizada, ser miembros de ésta. Por otra parte, estas experiencias parecen confirmar el uso del microcrédito para actividades empresariales; sin embargo, una institución, la CAI, otorga microcréditos para el consumo.

Como alternativa al aval, algunos de estos proyectos intentan buscar la implicación personal del demandante. Por ejemplo, la Fundación Un Sol Món exige que el emprendedor se comprometa con el proyecto y busque a tres personas que lo apoyen.

No se puede afirmar que hay un modelo único de microcrédito en nuestro país, ni en cuanto a metodología, ni en cuanto al tipo de instituciones. La experiencia irá consolidando alguno de los modelos, creando y haciendo desaparecer otros. El microcrédito en España está dando los primeros pasos. Cuenta con el precedente del éxito logrado en países en desarrollo. Es preciso señalar que las condiciones sociales y económicas entre unos países y otros son muy diferentes. Será necesario que pasen unos años para poder evaluar en su totalidad los resultados de esta experiencia en nuestro país.

NOTAS

(*) Este artículo se inscribe en la línea de trabajo e investigación de los Proyectos de Investigación nº PO57/2000 del Gobierno de Aragón y del nº UZ00–SOC–03 de la Universidad de Zaragoza.

(**) Economistas sin Fronteras; Universidad de Zaragoza.

(1) Este enfoque pone el énfasis en el apoyo al crecimiento económico de un país: los beneficios de éste también llegarán a los pobres y de esta manera se reducirá el nivel de pobreza nacional.

(2) Este enfoque apunta directamente a los pobres: considera que el crecimiento debería iniciarse a nivel micro, el cual al final contribuirá al crecimiento al nivel macro.

(3) La Comisión Europea (1996) define la microempresa como aquella empresa con menos de 10 empleados. La siguiente categoría en la clasificación, la pequeña empresa, abarca hasta 50 empleados.

BIBLIOGRAFÍA

AECI (2003): "Fondo para la concesión de microcréditos" [en línea], *aeci.es,* <http://www.aeci.es/9_proyectos/microcreditos/4_operaciones.htm> (22/05/02).

COMISION EUROPEA (1996): *Diario Oficial de las Comunidades Europeas*, L107, vol. 39, 30.4.1996, pp. 4 y ss.

FONT, A. (2001): "Experiencias de microcrédito desde una entidad financiera", artículo sin publicar presentado al curso "Microfinanzas rentables: propósito noble, reto alcanzable", Madrid, 5–8 noviembre.

GUENE, C. *et al.* (1997): *Financial instruments of the Social Economy (FISE) in Europe and their impact on job creation*. Bruselas, París, Londres, International Association of Investors in the Social Economy (INAISE).

KARIN, R., y OSADA, M. (1998): "Dropping out: An emerging factor in the succes of microcredit–based poverty alleviation programs", *The Developing Economies*, vol. 36, nº 3, pp. 257–288.

MORDUCH, J. (2000): "The Microfinance Schism", *World Development*, vol. 28, nº 4, pp. 617-629.

MURIEL PATINO, Mª V. (2000): "Microcrédito y pobreza: un ejercicio empírico sobre el impacto del Banco Grameen", *Boletín Económico de ICE*, nº 2659, pp. 49-57.

UNITED NATIONS. UNITED NATIONS CAPITAL DEVELOPMENT FUND (UNCDF)(1999): *United Nations Capital Development Fund Working Paper on Microfinance*, New York, UN-UNCDF.

YUNUS, M. (1998): *Hacia un mundo sin pobreza*, Barcelona, Editorial Andrés Bello.

ASPECTOS GENERALES DE LA REFORMA CONCURSAL

Jesús María González García(*)

1. La Ley Concursal: el final de un largo camino

El pasado 27 de marzo, la Comisión de Justicia e Interior del Congreso de los Diputados remitió a la Presidencia de la Cámara los Dictámenes preceptivos sobre los Proyectos de *Ley Concursal* y de *Ley Orgánica para la reforma concursal, por el que se modifica la Ley Orgánica 6/1985, de 1 de junio del Poder Judicial*, presentados por el Gobierno ante el Parlamento y publicados en el *Boletín Oficial de las Cortes Generales* el pasado 23 de julio de 2002 (núms. A 101-1 y A 102-1). Obtenida su aprobación plenaria el pasado día 3 de abril, la *Reforma Concursal*, con las modificaciones que se introdujeron a lo largo de esa fase del trámite parlamentario, tuvo entrada en el Senado el 14 de abril (*Boletín Oficial de las Cortes Generales*. Senado, serie II núm. 120 a), encontrándose a punto de concluir el plazo de presentación de enmiendas ante su Comisión de Justicia cuando se escriben estas líneas. Parece pues que, a salvo de causa sobrevenida, en las próximas semanas -es posible que contemporáneamente a la publicación de estas páginas- la *Reforma Concursal* verá indefectiblemente la luz y que, de entonces en un año (de acuerdo con el período de *vacatio legis* previsto), será de plena aplicación por los órganos jurisdiccionales. El alto grado de consenso existente entre las fuerzas parlamentarias hace poco probable que en la Cámara Alta se produzcan modificaciones sustanciales de los textos propuestos, lo cual nos permite efectuar estas consideraciones generales sobre las líneas maestras de la reforma, sin que ello determine la asunción de excesivos riesgos de inadecuación con respecto a su conformación final.

Será tras su publicación en el *Boletín Oficial del Estado* cuando la *Reforma Concursal* haya de ser objeto de atención preferente por la comunidad jurídica general, y se profundice en su estudio ante su futura aplicación tras el aludido año de *vacatio* (tiempo, por cierto, sensiblemente inferior a los cinco años en que estuvo vacante la alemana *Insolvenzordnung* de 1994, que entró en vigor en 1999). No obstante, durante los trámites legislativo y prelegislativo ha existido ya un gran debate técnico, favorecido por la amplia difusión que el Gobierno dio al Anteproyecto y después a los Proyectos integrantes de la *Reforma* entre los sectores jurídicos y económicos más directamente afectados (en contraste con una inicial reserva sobre su contenido y alcance que no fue bien entendida por ciertos sectores doctrinales). Esto ha permitido ir conociendo con mayor extensión y detalle muchas de las propuestas que la componen, evaluar *a priori* algunos de sus previsibles efectos en la esfera aplicativa y formular no pocas observaciones a un legislador especialmente receptivo ante un sector tan especializado del Derecho como el concursal, lo que ha conllevado un significativo enriquecimiento, en la fase parlamentaria, del texto inicialmente propuesto. Podemos decir, por tanto, que la *Reforma concursal* no debe encontrar desprevenidos a los sectores profesionales y técnicos afectados, si bien no se puede negar que toda reforma del calado de la que se comenta siempre genera razonables incertidumbres entre sus destinatarios. Precisamente a contribuir a su mayor difusión, desvelando algunos de sus trazos esenciales y más relevantes novedades con relación al ordenamiento vigente, se encomiendan las páginas que siguen.

La rúbrica de este primer epígrafe hace mención del largo camino que nos ha llevado, por fin, hasta la culminación de la *Reforma concursal* porque, en efecto, largo ha sido el trecho recorrido hasta llegar al momento en que nos encontramos. Los trabajos que están en su origen directo, y que comenzaron con la creación en 1996 de la Sección especial para la reforma del Derecho concursal en el seno de la Comisión General de Codificación —cuya actividad se inició un año después y concluyó en 2000— no

constituyen ni mucho menos el punto de partida de dicho camino, sino su momento definitivo. El origen de la reforma concursal se remonta casi un siglo atrás con respecto a esa fecha, pues de entonces datan los primeros intentos de modificación, algunos tangencialmente exitosos pero la mayoría malogrados a lo largo del camino por razones de diversa naturaleza y que es innecesario exponer en esta sede. La modernización del Derecho concursal español ha discurrido durante estos años por una senda tortuosa hasta verse ahora por fin culminada, un auténtico *tourmalet* jurídico a través del cual se han sucedido diferentes tentativas de reforma global, desde el acometido en la dictadura de Primo de Rivera por obra del Proyecto de Código de Comercio que se publicó en la *Gaceta de Madrid* en 1929, pasando por el inédito Anteproyecto de Ley Concursal de 1959, elaborado por la Sección de Justicia del Instituto de Estudios Políticos, hasta el más reciente Anteproyecto de la Comisión General de Codificación de 1978, publicado por el Ministerio de Justicia en 1983 y que también fracasaría. El antecedente inmediato de la actual reforma (aunque entre ellas existen diferencias que van más allá de lo anecdótico) lo encontramos en la Propuesta de Anteproyecto elaborada por el mercantilista Ángel José Rojo y asumida por la Comisión de Codificación, que se publicó en el *Boletín informativo del Ministerio de Justicia* en 1996, tentativa igualmente infructuosa.

Si alguna lectura positiva merece esta tal vez excesivamente larga travesía es que el paso del tiempo ha dado lugar a la aparición de un sólido cuerpo doctrinal en materia concursal e igualmente ha permitido, tras una larga maduración, la sensibilización del mundo del Derecho sobre la trascendencia de una parcela del ordenamiento jurídico que poco a poco ha abandonado lugares marginales dentro de la preocupación del jurista para ocupar otro central; el tiempo ha sido también un elemento disuasorio de la precipitación del legislador, y nos ha dejado conocer y ponderar de forma más reflexiva las diferentes soluciones posibles para cada problema planteado por el Derecho vigente, en la búsqueda de la más adecuada o de la más viable. Evidentemente, muchas de las previsiones del Proyecto de Ley Concursal y de Ley Orgánica de Reforma Concursal son meras opciones de política legislativa y, por consiguiente, sujetas a debate; pero de lo que no se las puede tachar en su mayoría es de precipitadas, poco meditadas o ausentes de fundamentación.

2. Una reforma necesaria y deseada

La sucesión de intentos frustrados de reforma de nuestro Derecho concursal a lo largo del pasado siglo indica que no nos encontramos ante un mero capricho legislativo, sino ante una necesidad hondamente sentida y reclamada. Esa es la razón por la que, con práctica unanimidad, todos los sectores jurídicos, por grandes que sean las diferencias que entre ellos existan y con independencia de la concreta valoración de las particulares realizaciones de la *Reforma*, la han recibido con optimistas señas de alivio y celebrando el hecho de que no nos encontremos ante otro experimento fallido. Esta reforma se plantea no en términos de ruptura con nuestra tradición jurídica, aunque sí de radical transformación de muchos de sus postulados y estructuras, con consideración de las aportaciones técnicas propuestas en los últimos años por los autores y las aplicadas en otros países.

Son de diferente calado los argumentos que han avalado al cabo de los años la necesidad de la *Reforma concursal*, todos ellos en mayor o menor grado relacionados y confluyentes en el objetivo general de dotar de la mayor efectividad posible a la solución jurisdiccional de los estados de crisis empresarial grave. El Derecho concursal cumple una función esencialmente tuitiva del sistema económico, pues facilita que situaciones de insolvencia de las personas físicas o jurídicas se resuelvan de la forma menos traumática y, en la medida de lo posible, se consiga obtener la mayor satisfacción de todos los intereses susceptibles de protección, los de los acreedores insatisfechos, los del deudor en buscar la continuidad de su patrimonio o de su actividad productiva, los de los trabajadores en mantener sus puestos de trabajo o los públicos de conjurar actuaciones fraudulentas o torticeras dirigidas a obstaculizar el cumplimiento de las obligaciones ordinarias o a obtener ventaja con respecto a sujetos con créditos de igual calidad contra el mismo deudor. Es evidente que cuanto mejor sea el sistema concursal, cuanto más rápida y eficaz sea la respuesta estatal ante las mencionadas situaciones de crisis, en mejores condiciones se estará para alcanzar los anteriores objetivos. El sistema concursal de una nación es un indicador del grado de desarrollo de su economía: cuando responde a los objetivos antedichos, genera confianza y estabilidad económica y actúa como factor de atracción de inversiones e iniciativas privadas; un sistema

defectuoso es, por contra, elemento de disuasión, pues difícilmente se asume un riesgo inversor cuando las estructuras de la economía no garantizan *a priori* la adopción de soluciones eficaces y lo menos traumáticas posible ante una eventual situación patológica en el cumplimiento de las obligaciones corrientes. Parece fuera de toda duda que el Derecho concursal español, en su conformación aún vigente, no da respuesta a las necesidades enumeradas, y de ahí que su reforma se antojase desde tiempo atrás como necesaria.

Existen también razones de técnica legislativa para la reforma, puesto que el Derecho concursal español es, al margen de otras consideraciones, uno de los más defectuosamente regulados de nuestro entorno. Entre las normas que hasta ahora han configurado los perfiles definitorios de nuestro Derecho concursal, y cuya derogación en materia concursal se produce en virtud de la reforma, se encuentra, amén del Código de Comercio de 1885, la antañona Ley de Enjuiciamiento Civil de 1881 —todavía vigente, entre otras, en materia de quiebra, concurso de acreedores y de quita y espera hasta la entrada en vigor de la *Reforma Concursal*, a pesar de haber sido casi absolutamente derogada por la nueva Ley de Enjuiciamiento Civil de 2000. Siendo en cierto modo ya perturbador el contar con dos disposiciones de carácter general para regular diferentes aspectos de una misma realidad, no se oculta *a fortiori* cierta extravagancia en el hecho de que la LEC de 1881 declarara la vigencia de determinados preceptos del viejo Código de Comercio de 1829, en vigor desde entonces (por el juego de las disposiciones finales y transitorias) a los solos efectos concursales. El panorama se hizo más complejo tras la publicación de la Ley de Suspensión de Pagos de 1922, de por sí *sui generis* si se considera que es una ley de carácter provisional dictada para regular un caso concreto de crisis de una entidad financiera y que, pese a ese carácter, ha acabado por constituirse, por su mayor flexibilidad, en la de más frecuente aplicación en la materia hasta hoy. Completa este nebuloso panorama la aplicación en el ámbito concursal de determinadas normas del Código civil en materia de concurrencia y prelación de créditos o, con posterioridad (cuya reforma se solicita del Gobierno, en disposición final trigésima primera), de no pocas disposiciones de carácter específico o sectorial sobre lo concursal en la Ley General Tributaria, en el Código penal o en la Ley de Hipoteca Naval, por poner unos ejemplos. No es necesario abundar en que este estado de cosas no es un paradigma de técnica jurídica, que genera duplicidades, omisiones, contradicciones y grandes dificultades para conocer la norma aplicable a un caso concreto, y que es fuente de inseguridad jurídica y, casi consiguientemente, de insatisfacción para el justiciable.

A las razones aducidas se unen también las que llamamos histórico-sociales. Los principales cuerpos normativos en materia concursal hasta ahora vigentes fueron dictados en un tiempo en que el modelo de empresario no respondía al actual, de ahí que muchas de sus soluciones se muestren anacrónicas e ineficaces para las situaciones de crisis más frecuentes. Desde luego, no puede tenerse sino como por un arcaísmo que sean aún de aplicación normas aprobadas por el Código de Comercio de Fernando VII, que, en un alarde de supervivencia, se han mantenido en vigor casi dos siglos. Desde luego, no parece seguro que Sainz de Andino —su autor— tuviera presentes en su Código los problemas empresariales de hoy, las grandes sociedades de capital en masa, de ámbito transnacional y con decenas de miles de trabajadores. Esta misma crítica es aplicable a las reglas básicas de nuestro Derecho concursal, contenidas en disposiciones más modernas pero también centenarias como el Código de comercio de 1885 y la LEC de 1881, cuya vocación originaria era más conservadora que innovadora de nuestra tradición jurídica y en las que también se deja sentir el paso de los años desde la perspectiva de hoy, lo que ha derivado a su práctica marginación en favor del procedimiento establecido en la provisional Ley de Suspensión de Pagos. Se hacía necesario, pues, adecuar el sistema concursal a nuestra realidad económica actual, combinando —como dice la Exposición de motivos— la delicada tarea de corregir las deficiencias anteriores con su adecuada inserción en el conjunto del Ordenamiento jurídico; necesidad que se ha hecho apremiante tras la publicación de nuestra vigente Constitución (hace ahora casi un cuarto de siglo) y más recientemente de la nueva Ley 1/2000, de Enjuiciamiento Civil, cuyo sistema, aun tampoco siendo rupturista con el anterior, no es fácilmente conciliable con los de las viejas instituciones concursales españolas: de ahí la cuidadosa redacción de las diferentes disposiciones adicionales, finales, derogatoria y transitorias que cierran la Ley Concursal.

Otro factor determinante de la nueva disciplina del Derecho concursal es la necesidad de armonizar el Derecho español al de los países de nuestro entorno, que en la última década han puesto mayoritariamente al día sus respectivos sistemas internos: el crecimiento de las relaciones económicas transfronterizas y, consecuentemente, la búsqueda de respuesta adecuada a posibles situaciones de crisis en el cumplimiento de las obligaciones en presencia de elementos de extranjería o en empresas de ámbito internacional son elementos que ha tenido en cuenta el legislador en la *Reforma*. Con el objeto de tender puentes entre los diferentes ordenamientos nacionales en el seno de la Unión Europea, en 2000 se dictó el Reglamento 1346/2000 sobre procedimientos de insolvencias, muchas de cuyas normas se incorporan a nuestro ordenamiento en el Título IX de la Ley; y también, con proyección territorial más amplia, la Ley modelo sobre insolvencia transfronteriza de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho mercantil internacional (CNUDMI-UNCITRAL) de 1997, que también inspira muchos de los preceptos de la Ley Concursal.

3. Aspectos generales de *la Reforma concursal*

Para dar cumplimiento a las mencionadas necesidades, la *Reforma concursal* conforma un marco legal de gran amplitud y de carácter horizontal (esto es, de eficacia en diferentes ramas del Derecho). No podía ser de otro modo, toda vez que la Institución concursal presenta perfiles multifacéticos, que se extienden desde el campo puramente procesal, hasta el civil, pero también al laboral, al fiscal e incluso al de los derechos fundamentales. Por esa razón, el legislador hubo de desdoblar la *Reforma* en dos disposiciones, uniendo a la que sería la futura Ley Concursal otra Ley orgánica en la que se introducirían aquellas normas que, desde el punto de vista material, estaban sujetas a la reserva de ley orgánica que establece el artículo 81 de la Constitución (técnica utilizada ya en normas anteriores como, por ejemplo, la nueva Ley de Enjuiciamiento Civil, aunque en esa ocasión la reforma orgánica no pudiera ser finalmente aprobada por no obtener el apoyo parlamentario necesario). La Ley Orgánica para la Reforma Concursal tiene un doble objetivo: por una parte, la regulación de las actuaciones preferentemente cautelares que, dentro del concurso, afecten a derechos fundamentales, tales como la intervención de las comunicaciones, la entrada y el registro en los inmuebles del deudor o las eventuales restricciones a su libertad deambulatoria; por otra, la introducción en la Ley Orgánica del Poder Judicial (norma general, desde los puntos de vista organizativo, competencial y estatutario, para la magistratura) de las normas generales sobre competencia objetiva, territorial y funcional de los nuevos órganos jurisdiccionales que van a asumir en régimen de exclusividad el conocimiento del concurso —cuestión que más adelante tratamos—, en cumplimiento de las exigencias constitucionales del derecho al juez ordinario predeterminado por la ley.

El núcleo de la Reforma se encuentra, no obstante, en la Ley Concursal, que consta —de acuerdo con el texto entrante en el Senado— de 230 artículos, divididos en nueve títulos (y éstos a su vez en capítulos y ocasionalmente en secciones), más un preámbulo y tres disposiciones adicionales, dos transitorias, una derogatoria y treinta y tres finales. La Ley Concursal es una disposición legal con clara vocación de convertirse en el cuerpo legislativo único en la materia, a lo que se denomina principio de *unidad legal*. A él se suman en la Reforma dos principios más de carácter unificador: el de *unidad de disciplina* y el de *unidad de sistema*. Por *unidad de disciplina* se entiende el establecimiento de un tratamiento único a cualquier situación concursal, independientemente de la condición de comerciante o de no comerciante del deudor, en clara superación de la dualidad concurso/quita y espera, por una parte, y quiebra/suspensión de pagos, por otra, de nuestro Derecho tradicional, diferenciación no siempre justificable y que exigía en ocasiones un esfuerzo no desdeñable a la hora de determinar el instrumento concursal procedente, que a veces requería forzar el concepto de comerciante (por ejemplo, para cajas de ahorro o fundaciones-empresa). La *unidad de sistema* consiste, en tercer y último lugar, en el establecimiento de un procedimiento judicial único con independencia de la solución que se pretenda del concurso, en contra del modelo actual en el que la voluntad liquidatoria o conservativa del patrimonio opera como variable determinante de la procedencia de la quiebra (concurso de acreedores) o de la suspensión de pagos (quita y espera). Los principios de unidad de disciplina y de unidad de sistema están en el origen de la reducción de las clases de procedimientos concursales en *la Reforma*, sustituidos por un procedimiento único —el *con-*

curso—, que se desarrolla en dos fases, una común, en la que se determinarán las masas activa y pasiva y se acordarán las cautelas necesarias para proteger el patrimonio sobre el que se proyectará el procedimiento y los derechos de los acreedores (y que se celebra desde la declaración del concurso hasta la presentación del informe de la administración concursal con la relación de bienes y derechos del concursado y la lista de sus acreedores), y otra final en la que, según las circunstancias concretas de cada caso, se alcanzará un convenio entre todos los interesados o, por el contrario, se procederá a la liquidación del patrimonio del concursado.

Los principios de unidad legal, de disciplina y de sistema cuentan, no obstante, con matizaciones en el nuevo régimen concursal. En cuanto a la unidad legal, la Ley Concursal hace de su voluntad integradora de todas las normas concursales lo que Kant denominaría una "idea límite", pero no conseguida en su totalidad, toda vez que algunas importantes disposiciones se regulan fuera de ella: es el caso de las referidas normas orgánicas sobre jurisdicción y competencia que se contienen en la Ley Orgánica del Poder Judicial, o de los tipos penales relativos a los estados de insolvencia general grave, que se mantienen en el Código penal, o de las referentes a la quiebra de la herencia, que se mantienen en el Código civil, eso sin contar con que nada impide al legislador futuro regular cualquier institución relativa al concurso extramuros de la Ley Concursal. En cuanto a la unidad de disciplina, el régimen unitario para comerciantes y no comerciantes cuenta con algunas disposiciones especiales, por ejemplo, para el caso de los empresarios sometidos a un estatuto propio (llevanza obligatoria de contabilidad, inscripción en el Registro Mercantil); se puede afirmar, por tanto, que el sistema es único pero no unitario (lo que en sí no es negativo, sino más bien al contrario, pues adecua las actuaciones concursales a las características del deudor: en algunos casos, incluso, hubiera sido razonable mayor generosidad con la especialidad de tratamiento). En último término, la regla general del procedimiento único, propia de la unidad de sistema, cuenta con la excepción del denominado procedimiento abreviado, que se deberá seguir cuando el deudor sea una persona física o persona jurídica autorizada a presentar balance abreviado y, en ambos casos, la estimación inicial de su pasivo no supere un millón de euros (artículo 190 de la Ley Concursal), cuya especialidad con respecto al concurso consiste en la reducción a la mitad de los plazos en los términos del artículo 191. La regulación es, en esta sede, de gran flexibilidad, dado que se autoriza la conversión del procedimiento ordinario en el abreviado o viceversa durante el proceso, en función de que se aprecie sobrevenidamente su procedencia recíproca.

Esta vocación simplificadora de la reforma se manifiesta en otras sedes de la Ley Concursal de las que nos ocupamos someramente en estas páginas, principalmente en lo que se refiere a los órganos del concurso o al establecimiento de un procedimiento único para tramitar todas sus incidencias (el *incidente concursal*). A continuación pasamos revista a estas y otras de las novedades más significativas del nuevo procedimiento concursal.

4. Declaración del concurso

El presupuesto objetivo de la declaración del concurso es la situación de "insolvencia común" del deudor, concepto amplio que simplifica el presupuesto objetivo con respecto a la quiebra y la suspensión de pagos. La declaración se obtiene en incidente contradictorio cuando es instada por un acreedor (*concurso necesario*), siguiendo el modelo alemán, lo que añade garantías al procedimiento, al evitar que una decisión de esa trascendencia se acuerde en virtud de meras sospechas e *inaudita parte debitoris*. Como contrapeso, y en evitación de conductas fraudulentas desde la solicitud hasta la declaración, se permite la adopción de medidas cautelares previas que garanticen la integridad del patrimonio (artículo 16 de la Ley Concursal). A diferencia de la del necesario, la regulación del *concurso voluntario* (el instado por el propio deudor) ha sido peor aceptada por los especialistas, especialmente porque para su obtención no es necesario acreditar la situación de insolvencia, sino que basta con que ésta sea "inminente". Esta especialidad del presupuesto objetivo (artículo 2.2 de la Ley Concursal), basada en la alemana *drohende Zahlungsunfähigkeit*, permite adelantar la reacción del Derecho en caso de proximidad del estado de insolvencia, pero despierta algún que otro recelo, por diversas razones: en primer lugar, porque se considera que, al ser para el concursado más livianos los efectos del concurso que para el quebrado los de la declaración de la quiebra, el concurso voluntario puede ser instrumentalizado por el

deudor con objeto de obstaculizar el buen fin de las ejecuciones singulares seguidas contra él, de evitar la suspensión en sus facultades empresariales o de forzar un convenio que evite la realización de sus bienes; en segundo lugar, y a mayor abundamiento, porque la concepción primordialmente protectora que la ley tiene del concurso hace que su declaración sea prácticamente automática cuando la insta el deudor, con lo que la posición de los acreedores queda potencialmente en desventaja, ya que sólo pueden oponerse a ella *ex post declarata*, en el seno del propio concurso.

5. Órganos del Concurso

Uno de los ámbitos en donde se manifiesta la vocación simplificadora de la Ley Concursal es, como se ha dicho, en la regulación de los órganos del concurso. La reducción de las clases de procedimientos ha conducido necesariamente a clarificar la multiplicidad de órganos actuantes en la quiebra y en la suspensión de pagos. Como resultado, y a diferencia del sistema anterior, en el concurso sólo existen dos órganos necesarios: el órgano jurisdiccional y un órgano colegiado de nuevo cuño llamado originalmente *administración judicial*, pero en el curso del trámite parlamentario redenominado *administración concursal*, con el fin de evitar confusión con otras instituciones procesales. La junta de acreedores tiene una intervención limitada a los casos en que la propuesta de convenio formulada por la administración concursal no haya sido aprobada por el cauce de la *adhesión por escrito*, también novedoso y con claro afán acelerador del procedimiento, y el Ministerio Fiscal reduce su actuación a la Sección de calificación del concurso, cuando ésta sea procedente de acuerdo con el artículo 163 de la Ley.

Del concurso conoce un órgano jurisdiccional unipersonal, de demarcación provincial y con sede en su capital, que es de nueva creación por la Ley Orgánica para la Reforma Concursal: el Juzgado de lo Mercantil. Esta novedad, que se enmarca dentro de las previsiones del Pacto de Estado para la Reforma de la Justicia, busca la especialización de los órganos jurisdiccionales en materia concursal, con el fin de dar cobertura adecuada a las expectativas de justicia en un campo del ordenamiento en que los abogados presentan una gran cualificación y con frecuencia por encima de los conocimientos muchas veces más generales del Juez; la especialización judicial se cree que redundará en una agilización de los procedimientos y en mayores garantías de acierto en su resolución, de unificación de criterios, así como en la descarga de trabajo de los Juzgados de Primera Instancia, en cuya agenda los procesos concursales suelen incidir muy negativamente. Con todo, no faltan detractores de estos nuevos órganos jurisdiccionales, para quienes las expectativas que se depositan en la especialización jurisdiccional no se justifican en nuestra tradición histórica ni en la de los países de nuestro entorno, siendo además costosa en demasía, y no explicable en atención a la real complejidad de este tipo de procedimientos ni a la carga de trabajo que van a asumir ni al volumen de sus atribuciones reales; y resulta, además, proclive a la reaparición de la figura del Juez-estrella, amén de romper la interpretación uniforme del Derecho privado, entre otros argumentos. Singularidad relevante de los Juzgados de lo Mercantil es su carácter *multijurisdiccional*, pese a incardinarse dentro de la jurisdicción civil, pues se les otorga jurisdicción para decidir las cuestiones sociales o contencioso-administrativas que se planteen en el curso del procedimiento concursal. También se les atribuye competencia objetiva para conocer de determinados procedimientos de ámbito mercantil y societario ajenos al concurso (en principio de forma experimental aunque con vocación de que en el futuro se amplíe), siendo de destacarse la atribución de la tutela de la marca comunitaria en España al Juzgado de lo Mercantil de Alicante, solución justificada por la ubicación en esa localidad de la oficina europea de patentes y marcas, pero en cierto modo discutible, para un órgano de demarcación provincial pero con jurisdicción extendida a todo el territorio nacional. La especialización judicial se garantiza en segunda instancia con la previsión de secciones especiales mercantiles en las Audiencias Provinciales, siguiendo el modelo exitoso de la Sección 15ª de la Audiencia Provincial de Barcelona.

La administración concursal, por su parte, es un órgano colegiado de composición heterogénea (un abogado con cinco años de ejercicio efectivo, un economista, titulado mercantil colegiado o auditor y un acreedor con crédito ordinario o privilegio general no garantizado, que representará a todos los acreedores), con funciones importantes, como la de intervenir o, en su caso, sustituir al deudor en el ejercicio de sus

facultades patrimoniales, así como redactar el informe con el inventario y avalúo de bienes y derechos y la lista de acreedores con clasificación de los créditos, y evaluar las propuestas de convenio. También puede ejercer las acciones de reintegración de la masa activa, entre otras funciones. La actuación de la administración concursal es remunerada por el sistema del arancel, está sometida a un estricto régimen de incompatibilidades y prohibiciones, sus funciones se pueden delegar y sus miembros son elegidos y removidos por el Juez. El artículo 26 de la Ley Concursal establece una composición especial para el caso de que el deudor sea entidad emisora de valores o derivados negociados en mercado secundario oficial u otras entidades del campo financiero, o entidades de crédito o aseguradoras: en el primer caso, el economista, auditor o titulado mercantil será sustituido por un técnico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores o persona propuesta por la misma de similar cualificación y, en el segundo, el acreedor lo será por el Fondo de Garantía de Depósitos o el Consorcio de Compensación del Seguro, en su caso. Han surgido algunas dudas acerca de la colegialidad de la administración concursal, por si no sería más eficaz encomendar sus funciones a un órgano unipersonal y profesionalizado: en la Ley Concursal, empero, sólo se prevé un administrador único, que nunca podrá ser el acreedor, en el caso del procedimiento abreviado.

6. Efectos de la declaración del Concurso

Son también interesantes las novedades de la *Reforma concursal* en cuanto a los efectos de la declaración del concurso. Por lo que se refiere a los efectos sobre el deudor, el régimen de la Ley Concursal es, como su propia Exposición de Motivos reconoce, menos gravoso que el sistema anterior, tanto en los efectos personales como en los patrimoniales. Más preocupada por conjugar los intereses contrapuestos presentes en el concurso, la Ley Concursal suprime los efectos represivos del concurso y reduce la inhabilitación del concursado a los casos de calificación del concurso como culpable, en los términos de su artículo 164. La declaración del concurso no implica de manera automática la suspensión de la capacidad de administración y disposición del deudor, que sólo tiene carácter automático en caso de concurso necesario (artículo 40), aunque el Juez posee facultades discrecionales para cambiar tales efectos en atención a las circunstancias concurrentes en el caso. Las restricciones a la libertad del deudor se limitan al arresto domiciliario en los casos en que no sea eficaz el deber que se le impone de residencia en su domicilio, pero desaparece el arresto carcelario, de acuerdo con lo exigido por la doctrina constitucional. Es, por consiguiente, una regulación favorable para el deudor, que en ocasiones es contemplado más como un coadyuvante de la administración judicial que como un sujeto pasivo del concurso, en cuya regulación se da primacía a la continuidad de la actividad profesional sobre la de las facultades jurídicas del concursado.

Se establecen normas especiales sobre los efectos del concurso en el supuesto de que el deudor sea persona jurídica. De ser el caso, la declaración del concurso no afecta a la continuidad de los órganos sociales, y se atribuye legitimación a la administración concursal para ejercer las acciones de la sociedad contra sus administradores, auditores y liquidadores (artículo 48) y se dan poderes al juez para, incluso de oficio, ordenar el embargo preventivo de los bienes de los administradores o liquidadores de la persona jurídica en crisis, cuando resulte *a priori* fundada su posible responsabilidad en que el concurso se califique como culpable. Se regula también la responsabilidad de socios responsables subsidiariamente de la sociedad, en el sentido de atribuir a la administración concursal la legitimación activa para ejercitar las acciones que procedan contra ellos y, sólo subsidiariamente, a los acreedores de forma individual (arts. 48.5 y 54.4 de la Ley), con lo que se cubre un silencio legal que ha dado lugar a no pocas dificultades interpretativas.

El efecto de la declaración del concurso para los acreedores es la integración de sus créditos en la masa pasiva, con las solas excepciones que establezca la Ley. Por lo que se refiere a los procesos pendientes contra el deudor o su patrimonio, la declaración del concurso produce la suspensión de todas las ejecuciones forzosas judiciales o extrajudiciales, con excepción de los apremios administrativos o tributarios contra el patrimonio del concursado iniciados con anterioridad. Esta suspensión se extiende, contrariamente a lo hasta ahora establecido en la ley, a la ejecución de garantía real hipotecaria o prendaria constituida sobre bienes afectos a la actividad empresarial (artículo 56 de la Ley Concursal), con lo que se reafirma la vocación protectora de la continuidad de las unidades

productivas de la entidad en crisis y, por otra parte, se evita la extracción de la masa activa de los bienes especialmente gravados con garantía real, lo que solía operar en perjuicio de los demás acreedores del deudor concursal. Esta suspensión tiene una duración máxima de un año, en que se elevará si en dicho lapso no se iniciare la liquidación del patrimonio. También se suspende el devengo de intereses por los créditos, salvo que tengan garantía real o se trate de créditos salariales. Los procesos de declaración pendientes no se suspenden hasta su conclusión por sentencia firme, pero su curso puede verse alterado si su objeto es de la competencia del Juez de lo Mercantil, en que se deberán acumular, a pesar de su no suspensión, al concurso (artículo 51 en relación el artículo 8 de la Ley Concursal) en virtud de su clásica *vis attractiva*. Por otra parte, la declaración del concurso determina por regla, no el vencimiento anticipado sino el aplazamiento de los créditos hasta la apertura de la liquidación, momento en que, en su caso, se producirá el vencimiento (artículo 146). Por su carácter horizontal, la Ley Concursal contiene también —y como novedad con el sistema anterior— previsiones relativas a la tutela de los contratos de trabajo suscritos por el deudor. El artículo 8 otorga al Juez de lo Mercantil competencia para conocer de las acciones sociales que tengan por objeto la extinción, modificación o suspensión colectivas de los contratos de trabajo en que sea empresario el concursado y de los contratos de alta dirección, estableciéndose para ello reglas *ad hoc* (artículos 64 y 65) que se aplicarán una vez declarado el concurso, con la particularidad de que las decisiones que adopte el Juzgado en esta materia serán impugnables no ante la Audiencia Provincial, sino ante la Sala de lo Social de los Tribunales Superiores de Justicia de las Comunidades Autónomas por el cauce del recurso de suplicación.

En la conformación de la masa pasiva, la *Reforma concursal* trata de hacer real el principio *par conditio creditorum*, también conocido como principio de comunidad de pérdidas, al integrar en aquélla todos los créditos contra el deudor, al margen de que gocen de privilegio o no, haciendo irrelevante a efectos de preferencia en el cobro la prioridad temporal determinada por el principio *prior in tempore potior in iure*. La Ley Concursal reduce y simplifica las clases de créditos, manteniendo tres categorías: créditos privilegiados (con privilegio especial o general), ordinarios y subordinados. Los créditos privilegiados se reducen, a los efectos del concurso, a los expresamente reconocidos por la ley (artículos 90 y 91) y se limita la cuantía máxima de aquéllos a favor de la Seguridad Social o la Hacienda Pública. La de los créditos subordinados, saludable previsión de la Ley valorada muy positivamente por los autores, constituye una nueva categoría en la que se incluyen los comunicados tardíamente (en aplicación del principio *diligentibus non durmientibus adveniant iura*), los que gocen de dicha calificación por pacto contractual, los créditos por intereses de toda clase y por multas y sanciones pecuniarias o los que correspondieran a personas especialmente relacionadas con el deudor o en cuya actuación se presuma mala fe en perjuicio de los intereses del concurso, según los términos del artículo 93 de la Ley Concursal, a los que incluso se les priva del derecho de voto en la junta de acreedores (artículo 122). Gozan, por otra parte, de preferencia en el cobro con respecto a los créditos que forman la masa, los créditos *contra* la masa, que son los del artículo 84 de la Ley Concursal. En caso de liquidación, los créditos especialmente privilegiados se satisfarán con preferencia, con cargo a los bienes afectados.

7. Reintegración de bienes a la masa activa

De gran trascendencia son las novedades de la Ley Concursal en materia de formación de la masa activa, y más en concreto, de devolución al patrimonio del deudor de los bienes que salieron indebidamente del mismo en perjuicio de los intereses de sus acreedores. La preocupación del legislador por adecuar la declaración del concurso al momento en que se produce la situación de insolvencia es patente, como lo era en nuestro sistema tradicional, en la búsqueda de que una reacción desacompasada del Estado contra la situación de insolvencia general no actúe en perjuicio de los intereses del concurso. Normalmente esa situación no es automática, sino que va precedida de un período en el que se producen desajustes o patologías en el cumplimiento de las obligaciones en el que no son infrecuentes las disposiciones patrimoniales del deudor, aún no sometido a la Ley Concursal. El sistema clásico español de la quiebra contaba con el instrumento de la retroacción para devolver al patrimonio aquellos bienes y derechos que no debieron salir y sujetarlos a la suerte del proceso concursal, del que principalmente se ha criticado su onerosidad,

pues determina la nulidad de pleno derecho de todos los actos de dominio y disposición efectuados dentro del período de retroacción (artículo 878, II del Código de comercio), sin atención a las circunstancias objetivas (repercusión de la disposición en la masa activa) o subjetivas (ánimo defraudatorio del disponente), con la sola salvedad de las transmisiones producidas en el denominado período sospechoso, anterior a la retroacción, en que sí entraba en juego un elemento subjetivo en los términos de los artículos 879 a 882 del Código de comercio. Este sistema era del máximo rigor, sobre todo porque el Juez establecía discrecionalmente el período de retroacción con una eficacia de nulidad *ipso iure* de todo negocio incluido en él.

En el régimen de la Ley Concursal se sustituye el sistema de nulidad absoluta por otro consistente en la posibilidad de ejercer acciones de reintegración de bienes a la masa, siempre que se hayan realizado en perjuicio de la masa y dentro del plazo de dos años desde la declaración del concurso, con lo que, por ejemplo, es posible mantener la vigencia de ciertos negocios cuando no se demuestre que de ellos se deduce perjuicio alguno para los intereses en juego en el concurso (artículo 71). Se mantienen en la reforma, siguiendo el modelo del artículo 880 del Código de comercio, determinados supuestos en que se presume el perjuicio patrimonial, *iuris et de iure* (disposiciones a título gratuito del deudor y pago anticipado de obligaciones cuyo vencimiento fuera posterior a la declaración de concurso) o *iuris tantum* (disposiciones a título oneroso a favor de personas especialmente relacionadas, constitución de garantías reales a favor de obligaciones preexistentes, etc.). El establecimiento del plazo bienal da mayor seguridad jurídica, pero puede hacer ineficaz al concurso en perjuicio de los intereses de los acreedores, si los actos de disposición son anteriores a ese período. Con todo, no debería haber óbice alguno para poder ejercer las acciones rescisorias comunes en ese caso, con lo que se daría cobertura a esa posible consecuencia no deseada por el legislador.

8. Soluciones del concurso

En último término, de acuerdo con el sistema legal, la solución natural del concurso debe ser el convenio entre el deudor y los acreedores, operando la liquidación como solución subsidiaria (evidentemente, puede ser también no subsidiaria sino convenida por concursado y acreedores), en defecto de convenio. La preferencia legal por la opción del convenio se traduce en el establecimiento de una serie de medios para fomentarlo. Por ejemplo, se crea la figura del convenio anticipado, que puede proponer el deudor desde su solicitud de concurso voluntario o desde la apertura del concurso necesario, y al que se pueden adherir los acreedores durante el período de determinación de las masas activa y pasiva: si en ese momento se consigue la mayoría necesaria y nadie impugna la propuesta anticipada, no es necesario abrir la fase ordinaria de convenio, dictándose sentencia declarando finalizada la fase común y aprobando el convenio alcanzado. En caso contrario, se declara la apertura de la fase ordinaria de convenio, y el mismo se habrá de aprobar en junta: en este supuesto, la propuesta de convenio ordinario puede ser formulada tanto por el deudor como por los acreedores. Como singularidad, cabe señalar que el convenio requiere de aprobación judicial por sentencia, pero que dicha aprobación sólo es real cuando se trate de convenio anticipado (artículo 109) o, no siéndolo, cuando medie impugnación que de pie a un incidente de oposición (artículo 129). En otro caso, el Juez del concurso sólo puede controlar de oficio la legalidad de la constitución o de la celebración de la junta o del contenido del convenio, pero nunca cabrá someter a control los acuerdos alcanzados por razones de oportunidad o conveniencia del tribunal, en función de los intereses en juego en el concurso, de la situación del deudor para cumplir de acuerdo con los términos del pacto o la pervivencia de las unidades productivas, por lo que la aprobación no es más que una mera convalidación judicial. Entre las limitaciones legales a la libertad convencional de los interesados se encuentra la prohibición de acordar quitas que afecten a más de la mitad del importe de cada crédito ordinario ni una espera superior a cinco años desde la resolución judicial que lo apruebe (artículo 100 de la Ley Concursal).

NOTAS

(*) Profesor Titular de Derecho Procesal. Universidad Complutense de Madrid

LA EMPRESA AL DÍA

M. Portela Peñas

ENTREVISTA CON D. BLAS CALZADA TERRADOS, PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

La entrevista se centra en cuatro temas: Ley de OPAS, Información a los inversores, Integración de los mercados bursátiles europeos y Normas contables.

I. Ley de OPAS

A) La nueva ley modifica las condiciones necesarias para poder adquirir el control de una empresa, primando la influencia en el Consejo de Administración y no sólo los porcentajes de participación en el capital. ¿No cree usted que el principio de "intención de designación de consejeros" amplía la indefinición y reduce la necesaria seguridad jurídica? ¿Cree usted que podrá administrarse correctamente el cumplimiento de estos requisitos? ¿Cree usted que así quedarán mejor protegidos los derechos de los accionistas minoritarios?

Todos los cambios en la regulación requieren un esfuerzo de adaptación por nuestra parte y este caso no será un excepción. Ya he manifestado en otras ocasiones que el umbral mínimo legal del 25 por 100 (uno de los más bajos de Europa) para el lanzamiento de la OPA obligatoria es razonable. El Gobierno ha creído conveniente establecer garantías adicionales para los pequeños accionistas y ha contemplado situaciones en las que pudiera establecerse un efectivo control de una compañía sin alcanzar dicho umbral. Nuestra obligación, que cumpliremos fielmente, es aplicar la nueva normativa y creo que la experiencia acumulada en materia de OPA nos ayudará a hacerlo correctamente. En principio, parece más sencillo un sistema de OPA basado exclusivamente en límites cuantitativos, pero incluso en estos casos no son infrecuentes los problemas de interpretación. Por ejemplo, hay que contar correctamente las participaciones para tener en cuenta la posible existencia de concertación entre varios accionistas, y hay que tener en cuenta también el peso de la autocartera, entre otras consideraciones. Así pues, estamos ya acostumbrados a lidiar con temas difíciles.

En cuanto a la cuestión de cómo quedan protegidos los derechos de los accionistas, me gustaría reiterar algo que he manifestado también en otras ocasiones. El régimen de OPA podrá ser más o menos exhaustivo, más o menos garantista. Las modificaciones que ahora se comentan introducen, desde luego, mayores garantías para los minoritarios, pero la protección de mayor calado pasará siempre por un correcto funcionamiento de las juntas generales y una activa participación de los propios accionistas en la vida societaria. De ahí el interés reiterado de la CNMV en recordar a los accionistas la conveniencia de ejercer de manera responsable sus derechos respecto al buen gobierno de las sociedades cotizadas.

B) ¿Le parece acertada, y por qué, la articulación de las opas "competidoras", en la que desaparece el privilegio del primer oferente a decir la última palabra? ¿Cómo va a garantizarse la valoración en caso de aportación de acciones?

El hecho de que los oferentes puedan mejorar las ofertas de forma sucesiva en estas operaciones es deseable desde el punto de vista de los accionistas de la compañía "opada", ya que sólo adquirirá la empresa aquel que realmente esté dispuesto a pagar más por ella. La posibilidad de que existan contraofertas sucesivas será positiva siempre que el proceso no sea demasiado largo y creo que la nueva normativa así lo ha tenido en cuenta. En cuanto a la cuestión de la contraprestación en valores, téngase en cuenta que los términos de la nueva oferta deberán poder compararse con los de las ofertas anteriores. Cuando se introduzcan elementos nuevos en la contraprestación que dificulten la

comparación, la normativa modificada contempla la presentación de un informe elaborado por un experto independiente que acredite la naturaleza de la mejora.

C) En su opinión, ¿cuáles serían las ventajas y desventajas de la nueva redacción de las opas "condicionadas", por ejemplo a blindajes estatutarios?

La posibilidad de presentar OPA condicionadas al levantamiento de blindajes u otros acuerdos sociales es una consecuencia lógica de la experiencia de los últimos años y de la tendencia actual a potenciar el papel soberano de la junta de accionistas en la vida societaria. Creo que esta nueva posibilidad será beneficiosa para los accionistas, al permitirles considerar la conveniencia de aceptar o no ofertas que, de otro modo, no se formularían. También será positiva para el sistema económico en su conjunto, al permitir que el mercado de control sea más fluido, eliminando la ineficiencia social que siempre se deriva de las situaciones de blindaje de los ejecutivos. Francamente, no veo desventajas respecto a la situación de partida.

D) ¿Cree usted que la nueva norma reducirá la fuga de "información privilegiada"?

La nueva norma incluye como novedad la posibilidad de acreditar el aval hasta dos días después de la presentación de la OPA. Creo que la medida debe contribuir a mitigar los riesgos de fuga de información en la negociación de los avales con las entidades financieras. Cuanto menor sea el número de iniciados, menor será dicho riesgo. También deben contribuir sustancialmente a la reducción de dicho riesgo las previsiones incluidas en la Ley Financiera que, entre otras medidas, obligan a las empresas cotizadas y a las entidades financieras a disponer de listas de iniciados y a extremar las medidas de salvaguarda de la información en la fase de diseño o negociación de sus operaciones.

E) La próxima directiva europea sobre OPAS, ¿va a ser compatible con el espíritu y contenido de la reforma española? En cualquier caso, ¿por dónde irían las posibles divergencias?

He dicho en diversas ocasiones que me hubiera gustado que la nueva normativa de OPA española se hubiera publicado después de la Directiva europea, pero ello no ha sido posible por el retraso que lleva la Directiva. En cualquier caso, es difícil aventurar cual va a ser su orientación definitiva. Baste recordar que la anterior propuesta de Directiva se frustró en el último momento hace dos años. La legislación sobre OPA es dispar. De hecho, en algunos países de la Unión no ha existido hasta hace poco una legislación de este tipo propiamente dicha.

El texto de la nueva propuesta elaborada por la Comisión Europea en octubre del pasado año mantiene el grueso de la propuesta anterior e incorpora, con modificaciones, las recomendaciones de los expertos del Grupo Winter, presentadas en noviembre de 2001, sobre la fijación de un precio equitativo en las OPA obligatorias y el establecimiento de derechos de venta obligatoria (squeeze-out) y compra obligatoria (sell-out) a partir de determinados umbrales y bajo ciertas condiciones, así como la creación de un marco que garantice la igualdad de oportunidades ante el lanzamiento de una OPA. Este tercer asunto es, precisamente, uno de los más conflictivos, como ya se evidenció en la propuesta anterior. La propuesta actual reconoce y refuerza el principio de neutralidad de los administradores, pero están pendientes de negociación temas importantes que afectan a la consideración de determinadas tácticas de defensa o al tratamiento de las OPA formuladas por sociedades de países no miembros de la Unión Europea. Así pues, tendremos que seguir esperando, ojalá no durante demasiado tiempo, para conocer cual es la definitiva orientación de la Directiva.

II. Información al inversor

F) El proyecto de Directiva europea sobre información al inversor define los plazos y contenidos de la misma y, también, las competencias del regulador al respecto.

¿Puede usted explicar cuales serían las mejoras posibles en transparencia, si las hubiera, sobre la norma española?

En general, los requisitos de información exigidos en España a las empresas cotizadas superan los contenidos mínimos del Proyecto de Directiva en materia de transparencia informativa que se presentó en noviembre de 2002. Cabe señalar, no obstante, algunas novedades que afectarán de forma práctica a nuestros mercados. Así, se contempla que los informes de auditoría, las cuentas anuales y el informe de

gestión de las sociedades cotizadas se remitan en los tres primeros meses posteriores al cierre del ejercicio, frente al límite actual del 15 de junio que rige en nuestra legislación. La obligación de suministrar información periódica no sólo afectará a las empresas cotizadas en bolsa, sino también a las empresas que emiten valores admitidos en otros mercados regulados, por ejemplo en AIAF. La comunicación obligatoria de participaciones significativas se extenderá también a ciertas operaciones con acciones susceptibles de afectar al ejercicio de los derechos de voto. Cabe señalar, asimismo, que el Proyecto de Directiva contempla la autorización del uso de medios electrónicos por parte de los accionistas para ejercer su derecho de voto en las juntas generales de accionistas.

G) La CMNV lleva tiempo pidiendo explicaciones a algunas empresas cotizadas sobre las divergencias encontradas entre las previsiones anunciadas públicamente y las realmente producidas. Con la experiencia habida, ¿es más eficaz mantener la política de recomendaciones que la de aplicar algún requisito legal si eso fuese posible?

Quisiera aclarar que la CNMV no recomienda, sino que exige a las empresas que expliquen con claridad las causas de las desviaciones que se han producido respecto a sus previsiones públicas. Tal explicación no es una mera cortesía, sino una acto racional consecuente con la iniciativa de las propias empresas de facilitar previsiones al mercado y tiene un valor informativo de primera magnitud para los inversores. Dicho esto, formularía tres recomendaciones a las entidades que deseen publicar previsiones sobre sus resultados. La primera es que el horizonte de previsión no vaya más allá del año en curso, teniendo en cuenta que los factores de incertidumbre presentes en los mercados pueden introducir grandes distorsiones en las previsiones a más largo plazo. En segundo lugar, que acompañen las previsiones de dos elementos de racionalidad fundamentales: los supuestos en los que se basa la entidad para realizarlas y los riesgos inherentes a las mismas. En tercer lugar, me parece necesario que el Comité de Auditoría recientemente introducido por la Ley Financiera asuma como una de sus funciones la de revisar las previsiones antes de su publicación. Creo que estas recomendaciones pueden ser suficientes en este momento, si se aplican de un modo correcto.

H) ¿En qué estado se encuentra el proyecto de suspender la cotización de las empresas que mantengan salvedades en la auditoría? ¿Se ha ejercido el derecho, establecido por real decreto en febrero pasado, a exigir un informe complementario al de auditoría? Y, en caso afirmativo, ¿cuál ha sido la experiencia obtenida?

La presentación de auditorías sin salvedades constituye un ideal que debería ser plenamente asumido por las sociedades cotizadas. Hoy por hoy no se contempla, por lo menos a corto plazo, un sistema coercitivo de suspensión automática de las empresas que mantengan salvedades en sus cuentas, pero la legislación vigente atribuye a la CNMV la potestad de exigir aclaraciones o ampliaciones de información en relación con las salvedades formuladas, así como la presentación de los denominados informes especiales de auditoría, regulados por Orden Ministerial de 30 de Septiembre de 1992. Dichos informes, que tienen como finalidad actualizar la información de las auditorías con salvedades, deben presentarse antes de que finalice el primer semestre siguiente al de registro de la correspondiente auditoría. Tanto las auditorías de referencia como las respuestas a los requerimientos aclaratorios o los informes especiales están a disposición del público en la página web de la CNMV. Por otra parte, es importante recordar que la Ley Financiera ha prestado una atención destacada al papel de las auditorías y de los auditores y que, entre otras medidas, ha establecido la obligatoria constitución del Comité de Auditoría en las empresas cotizadas, compuesto por una mayoría de consejeros independientes. Cabe esperar que la implantación de estos Comités permita dar un nuevo saldo de calidad en la información pública de las empresas cotizadas.

III. Integración de los mercados bursátiles europeos

I) Una vez aprobadas en primera instancia las directivas del "folleto único" y del "pasaporte único" para las firmas de inversión, ¿cómo cree usted que está desarrollándose el proceso de integración de los mercados bursátiles europeos? El grupo de expertos acaba de proponer un detallado calendario para lograr, en 36 meses, una regulación homogénea de los sistemas de compensación y liquidación. ¿Cree usted que tal calendario peca de optimista o de pesimista? ¿Cuáles serían, a su entender, los obs-

táculos principales, quizás fiscales o tecnológico o administrativos, para conseguir acelerar el proceso?

El objetivo del proceso de integración de los mercados bursátiles es la eliminación de las trabas de diverso tipo (fiscalidad, regulación, derecho societario, procedimientos administrativos, procedimientos operativos, etc.) que hoy todavía dificultan las transacciones transfronterizas en valores dentro de la Unión Europea, tanto en lo que se refiere al mercado primario como al mercado secundario. Se trata, por tanto, de un proceso complejo y necesariamente largo, que las autoridades europeas desean acelerar. De ahí que en 1999 se pusiese en marcha el denominado Plan de Acción de Servicios Financieros (PASF), que preveía una larga lista de medidas armonizadoras en el campo de la regulación, principalmente. Hace dos años, el Informe Lamfalussy introdujo novedades importantes en el modo en que se elabora la regulación comunitaria que ya están siendo aplicadas, con la intención de agilizar el proceso legislativo y garantizar una aplicación efectiva y equilibrada de las normas. El objetivo asumido por el Consejo Europeo es el de alcanzar un satisfactorio grado de integración en los mercados de valores en 2005.

En mi opinión, los avances en el marco del PASF son significativos, aunque se aprecia una cierta lentitud en algunas Directivas. Ya hemos hablado de la Directiva de OPA, que es un caso extremo, al remontarse la primera propuesta al año 1989. Durante el pasado año se han aprobado Directivas importantes, entre las que cabe destacar la de prácticas abusivas de mercado (manipulación de precios e información privilegiada), esencial para reforzar la integridad de los mercados europeos en su conjunto, y la Directiva sobre supervisión adicional de los conglomerados financieros, también de notable importancia por el peso creciente de los grupos multiservicio (banca, valores y seguros). Al mismo tiempo, se ha adoptado un acuerdo de gran trascendencia, como es la adopción de las normas NIIF (normas internacionales de información financiera) por parte de las empresas cotizadas europeas a partir de 2005.

Tenemos otras importantes iniciativas en marcha, a las que conviene prestar atención. Así la Directiva de Folletos, que concede un pasaporte europeo a los emisores a través del registro de un único folleto, se halla en su última fase de tramitación. La propuesta de actualización de la Directiva de Servicios de Inversión presentada por la Comisión, ha sido objeto de consulta pública y constituye una de las normas de mayor relevancia en esta hornada de cambios de sustancia en la regulación europea, dado que afecta al pasaporte europeo de las empresas de servicios de inversión y de los mercados. También se halla en discusión la Directiva de Transparencia Informativa, que ya hemos comentado anteriormente y, como se menciona en la pregunta, se están considerando actuaciones en el cambo de la compensación y liquidación de valores.

El informe reciente de los expertos sobre compensación y liquidación (segundo Informe Giovanini) intenta dar respuesta a una evidencia: existe una excesiva disparidad y, tal vez, una excesiva multiplicidad de infraestructuras de compensación y liquidación en los mercados de valores europeos, sujetas en su actuación a normas y regímenes de fiscalidad distintos, cuya principal consecuencia es un innecesario encarecimiento de las operaciones transfronterizas en valores. La Comisión Europea ya realizó en mayo del pasado año una consulta pública al respecto y es de esperar que sus resultados, junto a las aportaciones de los dos informes del Grupo Giovanni, contribuyan a adoptar una iniciativa común que armonice la regulación y las prácticas en este campo. Es un objetivo complicado, sobre todo porque los principales obstáculos no son tanto de naturaleza operativa como de naturaleza legal, afectando de manera importante a la seguridad jurídica de las operaciones. En particular, uno de los asuntos a resolver en este campo es el de la armonización de los sistemas de registro, que suelen estar a cargo de los depositarios centrales de valores que realizan la función de compensación y liquidación.

Un aspecto que me gustaría resaltar en relación con los servicios de compensación y liquidación es que la disfuncionalidad que hoy se observa en el escenario europeo se refiere a las transacciones transfronterizas y no tanto a las transacciones de ámbito puramente nacional. En el caso español, los costes de compensación y liquidación para un inversor nacional que opere en valores cotizados en las bolsas españolas son perfectamente comparables con los costes de los sistemas de compensación y liquidación más eficientes. Los sistemas españoles de compensación y liquidación han hecho un

esfuerzo considerable durante los últimos años por mejorar sus servicios y han adoptado medidas de gran trascendencia para promover su capacidad competitiva en el nuevo escenario europeo, como el acuerdo de integración de SCLV (valores bursátiles y renta fija privada) y CADE (deuda pública) en Iberclear, muy avanzado ya desde el punto de vista operativo. La Ley Financiera ha dado un nuevo paso adelante en la organización de las infraestructuras de este tipo en nuestro país, estableciendo un nuevo marco legal que acoge a la nueva sociedad unificada (Iberclear) y contempla la posibilidad de que se establezcan alianzas o participaciones mutuas en el capital respecto a operadores de otros países.

J) ¿Cuál cree usted que será el modelo finalmente aplicado? Y, en tal caso, ¿podría estimar cuál sería su efecto sobre el coste de financiación de las empresas españolas?

Yo no creo que pueda hablarse de un modelo genérico, susceptible de imponerse o alcanzar una posición predominante en los mercados de valores europeos. El proceso de integración no persigue necesariamente unificar las bolsas o los sistemas de compensación y liquidación, aunque, naturalmente, al tratarse de un proceso que está modificando profundamente las reglas hasta ahora imperantes, obliga a una acomodación a las entidades que prestan servicios en los mercados, entre ellas las bolsas y los sistemas de compensación y liquidación. Creo más bien que unos mercados europeos más integrados propiciarán la competencia entre sistemas distintos y que serán los usuarios (inversores y empresas) quienes irán dando preeminencia a unos sobre otros en función de su coste y servicios. Aunque la caída de las bolsas de estos tres últimos años ha impuesto una mayor lentitud en el proceso de reestructuración de los mercados y los sistemas de compensación europeo, ya se aprecian hoy dos tendencias distintas entre los principales sistemas. Así, mientras que el conglomerado Euronext apuesta por un modelo de integración horizontal de sus negocios, la Bolsa Alemana parece optar por consolidar su posición mediante un proceso de integración vertical (negociación más compensación y liquidación). El tiempo dirá si estas estrategias tienen una vocación duradera o son, simplemente, fruto de las actuales dificultades de crecimiento.

En mi opinión, la integración de los mercados financieros no puede ser sino beneficiosa para los usuarios de servicios financieros españoles, dado que incrementa sus posibilidades de elección. Por el lado de los inversores ya hemos tenido oportunidad de comprobarlo claramente a través del aumento de la diversificación sectorial e intrasectorial que se ha producido, por ejemplo, en la cartera de los fondos de inversión nacionales. También a través de la presión indirecta, cuando no directa, a la baja sobre los corretajes propiciada por el pasaporte comunitario de las ESI y de los bancos. Por el lado de las empresas, es cierto que los beneficios inmediatos se centran principalmente en las de mayor tamaño, que pueden aprovechar con mayor facilidad las nuevas oportunidades de financiación derivadas del mercado único. Sin embargo, también las empresas de menor tamaño se beneficiarán de este nuevo escenario, puesto que la integración favorece con carácter general el aumento de la oferta de servicios de financiación y facilita un acercamiento a inversores que, en un marco de mayor fragmentación nacional de los mercados, resultaría impensable.

K) ¿Ha quedado definitivamente resuelto el tratamiento de la "internalización" de operaciones de compraventa de acciones fuera de los mercados bursátiles, en las plataformas alternativas de negociación existentes al respecto?

La Comisión Europea ha justificado la admisión de las prácticas de internalización en razón de las potenciales ventajas que pueden implicar para intermediarios e inversores, al ahorrar costes y facilitar el pago de las operaciones. Sin embargo, es obvio que estas operaciones entrañan riesgos que deberían reducirse al mínimo, admitiéndolas sólo cuando se trate de la mejor alternativa para los intereses del cliente. Afortunadamente, el texto actualmente en elaboración considera que debe aplicarse un régimen de transparencia completo a las transacciones de los inversores, con independencia de donde se ejecuten éstas, algo completamente acertado desde mi punto de vista. En el caso de la internacionalización de órdenes, este criterio se traduce en que los intermediarios deberán comunicar inmediatamente al mercado más profundo el precio y volumen de todas las operaciones realizadas fuera del mercado, así como las órdenes de clientes que no hayan ejecutado en los términos solicitados por el cliente. Además los intermediarios quedarán sometidos al principio de mejor ejecución o trato más favo-

rable para las órdenes de los clientes. En cualquier caso, la posibilidad de operar fuera del mercado quedará sometida al requisito de conocimiento previo y expreso del cliente.

L) ¿En qué momento de desarrollo se encuentra la Directiva sobre información privilegiada y manipulación de mercado?

La Directiva sobre Prácticas Abusivas de Mercado fue aprobada el 3 de diciembre de 2002. Como he señalado antes, se trata de una Directiva de gran calado. Las prácticas abusivas perjudican a los inversores, menoscaban su confianza y acaban dificultando la financiación de las sociedades en los mercados financieros. Esta es la primera iniciativa comunitaria que contempla de modo unitario el fenómeno del abuso de mercado en sus dos principales manifestaciones: el abuso de información privilegiada y la manipulación de cotizaciones. La Directiva recoge numerosos ejemplos de prácticas manipuladoras y comprende importantes medidas de transparencia en torno a la realización de operaciones sobre valores por parte de los administradores y gestores de las sociedades. Un aspecto a destacar de esta Directiva es que ha sido la primera que se ha elaborado de acuerdo con las recomendaciones del Informe Lamfalussy, que prevé el desarrollo de normas de aplicación de la Directiva (normas de segundo nivel) mediante un proceso simplificado. La regulación española ya incorpora prácticamente todas las novedades introducidas por esta Directiva., gracias a la Ley Financiera.

IV. Normas contables

M) ¿Cómo cree usted que es el grado de preparación de las empresas cotizadas españolas de cara a la aplicación, en 2005, de las normas internacionales de contabilidad (NIC)?

En 2005 se publicarán las nuevas cuentas, pero deberán poder compararse de forma homogénea con las de 2004. Por tanto, las empresas deberán tener también disponible las cuentas de 2004 con arreglo a las NIC (ahora se denominan NIIF). Sé que una parte importante del tejido empresarial español ya ha tomado conciencia práctica respecto a la aplicación de las NIIF, que suponen todo un cambio de filosofía para las empresas, y a la cercanía del período de adopción obligatoria. En particular, sé que se están realizando los estudios previos para la identificación de las diferencias entre las prácticas contables actuales y las que se derivan de las NIIF y, también, que han comenzado los trabajos de adaptación de los procesos y procedimientos. La CNMV quiere colaborar activamente en este proceso y, a tal efecto, participa en sesiones informativas junto con las sociedades rectoras de las bolsas y ha colaborado en la edición de algunos documentos.

Las nuevas normas contribuirán a mejorar la transparencia informativa y los inversores exigen que se apliquen correctamente y en los plazos señalados. Si, como espero, así ocurre, ello contribuirá a fortalecer la confianza de los inversores en nuestro mercado bursátil y facilitará el acceso de las empresas españolas a la financiación en los mercados de capitales. Las nuevas normas contables supondrán, además, una simplificación evidente para las empresas que coticen simultáneamente en diversos mercados europeos. Mi impresión es que, en términos generales, las empresas españolas realizarán este cambio sin grandes problemas, aunque, eso sí, deberán hacer un esfuerzo importante para ayudar a los inversores a interpretar correctamente los estados financieros elaborados con las nuevas normas.

N) ¿Para cuando cree usted que serán obligatorias las NIC para las empresas individuales cotizadas y para las pymes españolas? ¿Cómo se resolverá el problema de coherencia entre cuentas individuales y consolidadas en empresas cotizadas? ¿Habrá un mismo modelo contable con diferentes grados de exigencia según sea la empresa cotizada o no?

Coincido plenamente con las conclusiones del Libro Blanco sobre la situación de la contabilidad en España que, a petición del Ministerio de Economía, presentó en junio del pasado año un grupo de expertos, entre los que se incluían representantes de la CNMV. Creo que las NIFF deberían aplicarse también y cuanto antes a las cuentas individuales de las empresas cotizadas y a las sociedades no cotizadas, para acelerar la familiaridad del público con las nuevas normas y evitar en lo posible confusiones y problemas de coherencia derivados de la coexistencia de dos normas contables distintas. Respecto a las pequeñas y medianas empresas, me parece razonable contemplar el horizonte 2006-2007 para una aplicación plena del nuevo modelo contable. Tenga en cuenta que el proceso requerirá modificaciones en el Código de Comer-

cio, la Ley de Sociedades Anónimas y las normas fiscales, además del Plan General Contable.

O) ¿Cómo cree usted que afectará a las empresas españolas el utilizar el criterio de valor razonable (de mercado), en vez del de coste de adquisición, en la valoración de activos y pasivos financieros?

La presión en favor de adoptar el valor razonable como criterio de valoración de activos y pasivos financieros ha ido en aumento durante los últimos años, de manera especialmente intensa durante los últimos dos años. En principio, me parece positivo que se introduzca este criterio, porque es más preciso, al aproximar el valor contable al valor real de la compañía, en particular al valor bursátil. Comprendo que exista un cierto temor al impacto de la volatilidad, pero creo que los inversores se acostumbrarán a este nuevo sistema de valoración y sabrán interpretar de forma correcta los movimientos en los precios, como ya ocurre en Estados Unidos, donde las normas contables incorporan este criterio. La Directiva 2001/65/CE, que prevé la introducción del criterio, establece importantes excepciones, mitigando de una manera razonable los posibles efectos indeseables de la volatilidad. En cualquier caso, no creo que la introducción del valor razonable en nuestro país comporte un cambio sustancial de las valoraciones bursátiles y me parece positivo que nuestras empresas se sumen a una corriente que favorece la precisión y la comparación de la información financiera.

P) ¿Cree usted que será posible conseguir la neutralidad fiscal ante la posible modificación de las bases imponibles que traerá consigo la aplicación de la NIC?

Desde luego me parece absolutamente deseable y estoy seguro de que se realizarán todos los esfuerzos de adaptación de la fiscalidad necesarios para ello. Un mero cambio de las normas contables no debería tener impacto fiscal. En este sentido, el momento clave será, sin duda, la extensión de la obligatoriedad de las NIIF a las cuentas individuales de la sociedades.

Q) ¿Cree usted que las NIC establecerán, como en los EEUU, la revisión anual de la pérdida de valor del fondo de comercio?

Las prácticas contables norteamericanas (emitidas por el FASB) establecen que el fondo de comercio no debe ser amortizado, sino que debe someterse a pruebas periódicas para determinar su posible deterioro. Ésta es una de las divergencias que existen entre éstas normas y las prácticas del IASB (del que emanan las NIIF), que establecen periodos de amortización determinados para estos activos. En este contexto, es obvio que las empresas estadounidenses no ven sus resultados afectados por la amortización del fondo de comercio en los años posteriores a la adquisición, salvo que las pruebas periódicas revelen sistemáticamente la existencia de un deterioro significativo.

En mi opinión, estamos en un proceso imparable de homogeneización contable a escala mundial, no sólo por el proceso que vive la Unión Europea de adaptación a las Normas Internacionales de Contabilidad, sino también por el reciente acuerdo de los organismos reguladores contables más importantes (IASB y FASB) para lograr que las normas contables existentes y futuras sean compatibles en el menor plazo de tiempo posible y que la compatibilidad se mantenga en el tiempo. En el marco de este acuerdo, en una primera fase, se tratarán las diferencias existentes entre las normas NIC y las normas FASB y, por tanto, veo posible la homogeneización no sólo de esta divergencia sino de otras muchas.

Por último, y separado del cuestionario general, quizás quisiera preguntarle su opinión acerca del debate sobre la eficacia de la regulación/autorregulación en las actividades financieras (por ejemplo, auditorías).

En el caso de la auditoria, la experiencia reciente en Estados Unidos parece apoyar la conveniencia de la regulación sobre la autorregulación o, por lo menos, el establecimiento de un sistema de control público más severo ante la existencia de importantes conflictos de interés. La Ley Sabarnes-Oxley ha propiciado la creación en ese país de un organismo supervisor público. En la Unión Europea, se ha intensificado el esfuerzo para la armonización de las normas sobre auditoría al objeto de fortalecer la confianza de los inversores en la calidad de este importante instrumento. El Comité de Auditoria de la Unión Europea está manejando la posibilidad de sustituir los sistemas de autorregulación basados en organismos profesionales. En España, partimos con una cierta ventaja, porque la función auditora ya está regulada por un

organismo público, el Instituto de Contabilidad y Auditoria de Cuentas (ICAC). Además, la reciente Ley Financiera ha reforzado los controles, exigiendo una mayor responsabilidad a los auditores y a los administradores. Destaca especialmente la creación obligatoria de un Comité de Auditoria en las empresas cotizadas, con participación mayoritaria de consejeros independientes.

También su opinión acerca de la imposición de la ley Sabarnés-Oxley de los EEUU a las auditorías de empresas europeas cotizadas en los mercados de aquel país.

La respuesta del Legislativo norteamericano a los escándalos contables ha sido realmente rápida. La Ley Sarbanes-Oxley ha introducido una serie de normas destinadas a recuperar la confianza de los inversores que afectan tanto a las sociedades cotizadas, incluidas las extranjeras, como a los profesionales que prestan servicios en los mercados, incluidos los auditores que revisan las cuentas de las empresas europeas cotizadas en aquel país. Es comprensible la zozobra que ha causado la extraterritorialidad de la Ley sobre los auditores europeos, que quedarían sujetos a la supervisión del Public Company Accounting Oversight Board, el nuevo organismo de supervisión de la función auditora. Yo espero que las autoridades norteamericanas adopten una posición razonable, como la que adoptaron respecto a las sociedades europeas cotizadas en sus mercados, al eximirlas de cumplir una serie de requisitos de la Ley que diferían de los del país de origen.

Y también su opinión sobre el texto, recién publicado, sobre el Nuevo Acuerdo de Capital (Basilea II) establecido por el Banco Internacional de Pagos que, presumiblemente, debería entrar en vigor en 2006.

El espíritu de la propuesta para el Nuevo Acuerdo de Capital, actualmente sometido a consulta pública, sigue siendo el mismo que el del acuerdo anterior: adecuar los requerimientos de capital de las entidades a los riesgos que asumen, de una forma más estrecha, si es posible. El acuerdo que actualmente está vigente cubre explícitamente dos tipos de riesgos: el de crédito y el de mercado, entendiendo que el tratamiento de estos riesgos cubre implícitamente otros riesgos. El tratamiento del riesgo de mercado fue recogido en la Enmienda de 1996. Las novedades más importantes de la propuesta para el nuevo acuerdo son dos: por una parte, la posibilidad de que las entidades que dispongan de modelos propios de medición de riesgos debidamente acreditados utilicen los cálculos internos a la hora de determinar sus necesidades de capital y, por otra parte, la introducción de un tratamiento explícito para el riesgo operativo.

La actualización del acuerdo es un proceso complejo, dada la rapidez con la que se producen los cambios en los mercados y en el modo de gestión de las entidades. Por eso me parece destacable el esfuerzo que ha hecho el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en esta labor, extendiendo el diálogo con los participantes en el sector bancario y con supervisores de países que no son miembros, incluidos organismos como IOSCO. En mi opinión, los modelos propios de medición de riesgos serán utilizados por las empresas de mayor tamaño, aunque con carácter general todas las entidades cambiarán la forma en que miden y gestionan sus riesgos y se abrirán nuevas oportunidades para aquellas entidades que sean capaces de adaptarse al nuevo entorno. Aunque las medidas de este acuerdo afectan fundamentalmente a los bancos, no se pueden obviar las repercusiones en el ámbito de los mercados de valores. En este sentido, está en marcha una revisión de la Directiva Europea sobre Adecuación de Capital, cuyos requerimientos se dirigen tanto a entidades de crédito como a empresas de servicios de inversión, que se nutrirá principalmente de las recomendaciones del Nuevo Acuerdo de Basilea.

COMENTARIO

Viviendas de alquiler

El crecimiento de los precios de la vivienda en propiedad durante la última década ha creado una barrera de difícil acceso para los jóvenes, contribuyendo de paso a posponer su emancipación (en España sólo un 35,1 por 100 de los jóvenes deja el hogar paterno antes de los 34 años). Los años de bonanza económica no han favorecido que el parque de viviendas destinadas al alquiler haya crecido de forma relativamente paralela al de compra sino que se ha visto reducido de forma severa. En números relativos, las viviendas en alquiler han pasado del 20 por 100 del total en 1981, al 11 por 100 en 2001, una brecha que nos separa cada vez más de Europa, donde la media de pisos disponibles para arrendamiento es del 30 por 100, con tasas de hasta el 60 por 100 en el caso de Alemania. El aumento de la demanda de vivienda ha traído aparejado un incremento de los precios, lo que, a su vez, ha desencadenado un círculo vicioso que, favorecido por los bajos tipos de interés, inclina la balanza hacia la vivienda en propiedad: para el inquilino, la renta supone un esfuerzo similar al que comporta para el comprador el importe mensual de la hipoteca.

Las reformas acometidas ahora por el Ejecutivo buscan romper esta situación mejorando las condiciones fiscales para las empresas dedicadas profesionalmente a poner en el mercado viviendas de alquiler accesibles. Se trata de fomentar la creación de negocios que creen nueva vivienda en el mercado del arrendamiento, si bien este segmento es muy minoritario en el conjunto de la oferta, mayoritariamente compuesto por particulares. Concretamente, se pretende incrementar el parque de alquiler en 100.000 viviendas de aquí hasta 2005. El incentivo principal ofertado es una rebaja en el Impuesto de Sociedades aplicable a las rentas obtenidas por los alquileres, que pasarían del 35 ó 30 por 100 al que tributan en la actualidad a un tipo del 5 por 100, que podría ser hasta de sólo un 1 por 100 en el caso de que el 100 por 100 de la vivienda ofertada incluyera una opción de compra. Además, el tipo de IVA a aplicar en la adquisición de los inmuebles para las empresas que se acojan a esta fórmula se reduciría del actual 7 a un 4 por 100.

Esta reducción fiscal, que el Gobierno ha venido negociando con el sector, también afectaría a las rentas que se produjesen por la venta de esos inmuebles, siempre que éstas fuesen reinvertidas en viviendas para alquilar. Los requisitos establecidos por el Ejecutivo para acceder a estas ventajas, no obstante, limitan su alcance inmediato, ya que lógicamente afectan sólo a empresas de nueva creación que tengan al menos diez viviendas destinadas a alquiler, con una superficie construida inferior a los 110 metros cuadrados y que al menos un tercio de éstas dispongan de derecho a compra a favor del inquilino. También se establece un límite para el incremento anual de las rentas, que deberá ser 0,75 puntos inferior a la evolución del IPC. Otra condición que establece el decreto aprobado por el Gobierno es que si las viviendas ofertadas son de Protección Oficial, éstas no pueden tener una antigüedad superior a tres años, ya que el ánimo de las reformas propuestas persigue un crecimiento de la inversión nueva.

El sector ha acogido con más entusiasmo el espíritu de la reforma por lo que significa de apuesta por el mercado de alquiler, que su contenido, pues las empresas solicitaban la desaparición del impuesto de sociedades y consideran que las condiciones para acceder a los beneficios tributarios limitan el impacto a una pequeña porción de ellas. Por otra parte, el 85 por 100 de la oferta de viviendas en alquiler, como señalábamos antes, corresponde a particulares, a los que estas medidas no incentivan a sacar más vivienda a este mercado. Para resolver este otro aspecto, el de la desconfianza de los propietarios de inmuebles ante los abusos del inquilino, el Gobierno ha anunciado reformas en la Ley de Enjuiciamiento Civil, que se aplicarán a través de una enmienda de disposi-

ción final a la nueva Ley de Garantías de Bienes de Consumo, que permitan acelerar los procesos de desahucio para casos de impago. Para el casero, se simplifica el emplazamiento hasta dejarlo en un mero apercibimiento verbal para casos de desahucio o impagos superiores a 3.000 euros y se abrevian los procedimientos de notificación.

Las principales críticas recibidas por este paquete de medidas son, de un lado, la de establecer una discriminación fiscal a favor de las empresas que puedan acogerse a ellas, y, de otro, su decidida vocación de actuar únicamente sobre la oferta y no sobre la demanda (obviando las reclamadas mejoras fiscales para el arrendatario), en el entendido de que cualquier política de incentivos al inquilino sería contraproducente. El Gobierno estima que existe suficiente demanda de vivienda en alquiler y que, por ello, estimularla sólo repercutiría en una subida de los alquileres.

La fracasada OPA de Metrovacesa

La OPA lanzada por los italianos Caltagirone y Marchini sobre el 100 por 100 de Metrovacesa ha provocado ríos de tinta y muchísimas especulaciones en torno a la nueva reglamentación sobre OPA que acaba de entrar en vigor. Bami, con su presidente Joaquín Rivero, que lo es también de Metrovacesa, supo resistirse al ataque italiano, preservando su plan de fusionar ambas constructoras, tal y como planeaba desde que adquirió el control de Metrovacesa comprando un 23,9 del capital que vendió el BBVA. De haber salido adelante, la OPA de Caltagirone hubiera frustrado el proyecto de Bami, ya que el sobreprecio con que pagó entonces al BBVA por las acciones de la constructora (36,55 euros por acción, una prima superior al 60 por 100) se justificaba sólo porque el proyecto de fusión permitiría aplicar los resultados de Metrovacesa (duplicaba las ventas de Bami y sus beneficios eran seis veces superiores a los de la empresa de Joaquín Rivero) a devolver el crédito con el que se llevó a cabo la operación.

El precio ofrecido por Caltagirone, 27 euros por acción, era, según los analistas, razonable, y permitía a los pequeños accionistas resarcirse si quiera parcialmente de la prima que Rivero pagó a BBVA y de la que, como suele ocurrir, quedaron al margen. Sin embargo, para Rivero suponía una minusvalía importantísima, puesto que la participación que adquirió para tomar el control le costó 9 euros más por acción. Por eso tiene lógica que desde Bami se intentara hacer naufragar el asalto italiano y, desde su posición en Metrovacesa, se calificara de hostil la oferta.

Desde el anuncio de la OPA, en enero, hasta que finalmente el empresario italiano tiró la toalla, se negociaron el triple de acciones de Metrovacesa que en un ejercicio completo 'normal' de la constructora. Algunos de los fondos de inversión salieron y otros accionistas entraron, entre ellos El Monte, en un momento en el que las cajas de ahorro están tomando el relevo a los grandes bancos también en la participación en inmobiliarias como socios de referencia. Ni siquiera el hecho de que el grupo italiano mejorase la oferta ha servido para sacarla adelante con el apoyo mínimo establecido en el 50 por 100.

Tras el fracaso de la OPA, Joaquín Rivero ha acelerado los trámites de la fusión, ya que son intensos los rumores sobre otras posibles operaciones de asalto a Metrovacesa. Sin embargo, los analistas coinciden en que tras el fracaso de la operación italiana, se reducen las posibilidades de cualquier otro asaltante. No obstante, Rivero deberá recomponer las alianzas dentro del consejo de Metrovacesa, ya que algunos de los socios de referencia representados llegaron a dar el sí a Caltagirone cuando éste mejoró su oferta, y los intercambios de acciones durante la escenificación de la estrategia de resistencia han cambiado la composición del capital, por lo que no se descarta incluso que haya que conformar un nuevo consejo que refleje la actual situación.

El resultado de la operación, finalmente, ha servido para que muchos analistas se pregunten acerca del silencio de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ante los muchos movimientos accionariales habidos estos meses en Metrovacesa, y para que de nuevo los accionistas minoritarios se queden con la miel en los labios ante una fusión que va a alumbrar un nuevo gigante del sector de la construcción, pero que no les ha reportado las plusvalías esperadas.

Banca *on-line* en España

Los resultados de la banca *on-line* mejoran lentamente y son varias ya las entidades que han entrado en beneficios o están a punto de lograrlo. Sin embargo, esta tendencia hacia los

números negros no ha respondido tanto al despegue del negocio propiamente dicho, cuanto al cambio de estrategias llevado a cabo para reducir costes. Su presencia en el mercado, particularmente en el de los depósitos, es no obstante creciente. En el ejercicio 2002 los bancos de Internet captaron depósitos por valor de 3.006 millones de euros, un 35 por 100 del total de depósitos realizados ese año en nuestro país, con un incremento del 15 por 100 sobre el del ejercicio anterior. En la actualidad descansan en la banca *on-line* casi 9.700 millones de euros, es decir, un 3,5 por 100 del total del dinero de los depósitos de la banca española.

Este ritmo de captación de dinero se ha sostenido merced a las atractivas rentabilidades ofrecidas en las llamadas cuentas de alta remuneración, aunque ha sido menor que en ejercicios anteriores. El avance en la maduración del mercado reduce el ritmo de crecimiento, y los guarismos de 2001 (Uno-e crecía un 326 por 100; ING Direct y Patagon lo hacían un 97 por 100) han desaparecido, dando lugar a un aumento de depósitos menos agresivo.

Por otra parte, con las reestructuraciones llevadas a cabo tanto por las divisiones de Internet de los bancos tradicionales como por los bancos exclusivamente *on-line*, se ha decidido apoyar el desarrollo del negocio con servicios que contribuyan a su consolidación. Desde uno de los bancos medianos que más fuertemente apostó por Internet se señalaba que "la banca *on-line* sola no funciona. Con un buen *call center* y una buena red de sucursales funciona mejor". Ahora la prioridad es salir de los números rojos, pues se ha comprobado que la carrera es más una maratón que los cien metros lisos: hay que aminorar el ritmo del *sprint* para llegar vivo al futuro que nadie niega al sector, hay que acomodar el paso a la velocidad de implantación de Internet. Entretanto, el BBVA y Banco de Sabadell han integrado las operaciones de sus filiales Uno-e y Activobank para lograr reducir costes y racionalizar el negocio.

Además, la bajada de los tipos de interés, ahora en el 2,5 por 100, ha obligado a recortar las rentabilidades de las cuentas y los depósitos, todas ya por debajo del 5 por 100. Las cuentas de alta remuneración, mascarón de proa de la banca *on-line*, han seguido captando clientes pero han concitado a su alrededor miradas desconfiadas de quienes creen que los riesgos son excesivos en un sector que, además, sigue manteniendo como actividad principal y vía de crecimiento la captación de pasivo, con muy poca presencia en el mercado del crédito, el único capaz de garantizar ingresos.

Algunos, como Bancopopular-e o Patagon han abandonado la carrera por ofrecer las más altas rentabilidades en el corto plazo y, con el objetivo de fidelizar clientes, apuestan más por el medio y largo plazo. A su lado, Bankinter, el banco español que más resueltamente apostó por Internet, ha puesto fin a la gratuidad de comisiones. Una decisión que, según la entidad, obedece a la necesidad de trasladar los costes derivados de ofrecer un servicio bancario total a los clientes, algo que les diferencia del resto de bancos *on-line*. Esta medida, que algunos atribuyen a la necesidad de generar ingresos, supone una novedad en el panorama de las entidades en la Red que no se sabe si terminará por imponerse en el sector.

La situación de la banca *on-line* ha mejorado desde el punto de vista de los resultados y nadie cuestiona que la gestión bancaria a través de Internet tiene un gran porvenir siempre que se recuperen o tiendan a recuperarse los costes reales del servicio que presta y que se mejore el seguimiento y el asesoramiento de los clientes para fidelizarlos. Sin embargo, queda por despejar la duda de si lo peor para el sector ya ha pasado, o bien la mejoría que hemos visto en las cuentas de resultados obedece exclusivamente a la operación de cirugía mayor aplicada al negocio en los últimos trimestres.

Traspasos en los fondos de inversión

El mes de abril ha sido un buen mes para los fondos de inversión. El momento de los mercados ha mejorado y las gestoras de fondos han visto incrementarse las aportaciones de los partícipes, sumando desde enero un incremento de patrimonio del 5 por 100. La mejora de las bolsas ha tenido mucho que ver en este retorno de la confianza perdida del inversor. Pero sobretodo la eliminación del peaje fiscal, que entró en vigor el 1 de enero, ha comenzado a dar sus frutos y conferido al sector y a sus productos un carácter más dinámico que el inversor agradece en la medida en que puede tomar un papel activo en la gestión de su patrimonio sin coste fiscal.

La desaparición de la cautividad contribuye a generar confianza, pues elimina la sensación

de sentirse atrapado en fondos en pérdidas sin expectativas de reducirlas. Es ésta una situación que se ha mantenido ininterrumpidamente durante los tres últimos años. Por eso, las gestoras han lanzado nuevos fondos de rentabilidad garantizada que han copado la entrada de nuevos clientes en estos meses.

Sin embargo, el camino hasta aquí no ha sido fácil. En las primeras semanas de vigencia del nuevo marco fiscal, ante el temor de una estampida provocada por el negativo rendimiento de muchos fondos, fueron muchas las gestoras que trataron de mantener la cautividad de sus partícipes mediante medidas disuasorias. La más simple y eficaz fue la de obligar a los clientes a personarse en la entidad de origen para certificar que querían realizar el traspaso de fondos. La presión del comercial de la gestora o del director de la sucursal bancaria de turno daba al traste con el traspaso en buena parte de las ocasiones.

Las quejas de los afectados fueron generalizándose. La situación se puso seria, y la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) tuvo que intervenir en febrero con el envío de una circular a las entidades advirtiendo de que no podían obligar a los partícipes a personarse en la entidad para traspasar el fondo, bastando con que la operación fuera realizada desde la nueva gestora para que ésta tuviera que ser ejecutada. Posteriormente, Inverco, la patronal del sector, elaboró un protocolo de traspasos de fondos que firmaron todas las gestoras y que puso fin a la polémica. El protocolo pactado simplifica mucho la gestión de un traspaso, en espera de que sea incluido en el Sistema Nacional de Compensación Electrónica (SNCE). El del personamiento no ha sido el único instrumento para desincentivar el traspaso, pues también se establecieron o aumentaron las comisiones de reembolso.

Es muy probable que el éxito en este nuevo entorno sea el de aquel gestor que ofrezca un mejor asesoramiento y una diversidad de productos tal que permita al partícipe adaptarse a las nuevas condiciones del mercado. Por eso se entiende que el nuevo marco fiscal beneficia a las grandes entidades, en la medida en que disponen de más medios para ofrecer información y variedad de productos. De momento, el partícipe y las entidades se están inclinando por los fondos garantizados y, en general, los productos de riesgo limitado. Por eso, uno de los desafíos a los que se enfrenta el sector es el de proporcionar nuevos métodos al cliente para medir el riesgo y las pérdidas máximas que está dispuesto a asumir (*VaR* o *Value at Risk*). Es decir, en resumen, el sector deberá mejorar la calidad de la gestión de fondos para recuperar la confianza del ahorrador. La gestión personalizada va a ser más cara para las gestoras pero garantizará mejor la fidelidad del cliente.

Todo ello, en un marco en el que el papel de la patronal, Inverco, ha sido puesto en cuestión por las grandes entidades de inversión colectiva, que creen que no ha defendido suficientemente al sector al permitir que la mejora fiscal se hiciera extensiva a las sociedades de inversión de capital variable (Sicav), mayoritariamente extranjeras, sin siquiera solicitar un comportamiento recíproco en sus países de origen.

La OPA de Gas Natural sobre Iberdrola

El intento fallido de la OPA de Gas Natural sobre Iberdrola ha convulsionado el mercado energético español y ha provocado intensos debates que afectan a sus aspectos empresariales, pero también a las connotaciones político-territoriales de la operación, a la controversia en torno a la aún parcial liberalización energética española y el modelo que se seguirá en el futuro, y, por último, al papel de los organismos reguladores implicados. Como ha dicho Pedro Meroño, presidente de la Comisión Nacional de la Energía (CNE), "no es posible hacer OPAS hostiles en sectores de precios tarifados".

La operación supone el tercer intento de fusión entre ambas empresas y el tercer fracaso. En 1999, Repsol intentó hacerse con el 100 por 100 de Gas Natural e Iberdrola con el presunto ánimo de fusionar ambas en una integración vertical del negocio eléctrico y gasista. En 2000, Gas Natural trató de fusionarse con Iberdrola, con el apoyo de Repsol (por entonces propietaria de más del 40 por 100 del capital de la compañía gasista). Y el pasado marzo, sin encomienda previa, Gas Natural se lanzó sobre Iberdrola con una OPA calificada de hostil por la eléctrica desde el primer día. La suma del intercambio de papel más la aportación en metálico suponía un plusvalor sobre el precio de la acción de Iberdrola de apenas un 10 por ciento, argumento que fue utilizado como primer valladar por el Consejo de Administración de la eléctrica para rechazar la OPA, considerando que el precio era insuficiente.

Las razones que llevaron al lanzamiento de la OPA por parte de Gas Natural radicaban en su situación financiera (con un nivel de endeudamiento muy bajo y mucha caja, tras la desinversión parcial en Enagás) y en la necesidad de eliminar cualquier posibilidad de recibir, a su vez, una OPA. Por otra parte, sus esfuerzos por hacerse un hueco en el mercado de la comercialización directa de energía eléctrica habían obtenido resultados lentos y una alianza con Iberdrola, mejor posicionada, le proporcionaría esa penetración por adquisición de cuota de mercado.

La Comisión Nacional de la Energía (CNE) vetó la operación, en una decisión inédita, pues lo habitual en operaciones anteriores había sido que este órgano, cuyos miembros son nombrados por los grupos políticos, impusiera duras condiciones a la fusión, en lugar de vetarla. Los motivos aducidos por la CNE —el endeudamiento de la empresa fusionada, el 70 por 100 de los recursos propios, podría comprometer las inversiones que las compañías deben acometer de aquí a 2011, de acuerdo al plan de inversiones elaborado por el Gobierno— no han convencido a todos los analistas, pues Gas Natural se ofreció a avalar las inversiones. La importancia que para la CNE tiene el nivel de deuda resultante y la garantía de las inversiones está relacionada con la mala interconexión eléctrica española con los países de nuestro entorno, lo que hace al sistema eléctrico español especialmente vulnerable ante un eventual déficit de inversiones.

La decisión fue vista como una medida "política" por la casi totalidad de los analistas. Podía haberse evitado esta impresión si la resistencia del Gobierno a la operación se hubiera jugado en el Servicio de Defensa de la Competencia, que depende de Luis de Guindos. Algunos incluso piensan que la independencia de la CNE respecto a los intereses políticos ha quedado, cuando menos, bajo sospecha. Después de todo, Economía había dejado claro que las dos condiciones que debía respetar cualquier operación estratégica en el sector eran el mantenimiento de las inversiones comprometidas y que hubiera al menos cuatro grandes operadores para garantizar la competencia. Los especialistas hace tiempo que se preguntan qué modelo elegirá el Gobierno en el desarrollo del sector eléctrico liberalizado. El modelo británico coloca el mercado nacional como prioridad, de modo que trata de evitar oligopolios y de fomentar que existan numerosas empresas de tamaño medio que compitan para garantizar un servicio mejor y más barato a los consumidores. El modelo continental, o alemán, está enfocado a la futura competencia de las compañías europeas en el marco de la Unión, así que fomenta grandes conglomerados que estén en condiciones de competir cuando los mercados se abran por completo. El Gobierno español ha apostado hasta ahora más por el modelo británico, impidiendo la formación de compañías "campeones nacionales", pero sin lograr plenamente una competencia que provoque efectos beneficiosos apreciables en la calidad o el precio del servicio.

EL ENVEJECIMIENTO DE LA POBLACIÓN: ÉXITO O FRACASO

Francisco Alvira Martín y José García López

INTRODUCCIÓN

Para la sociedad del siglo XXI, el progresivo envejecimiento de la población es un problema cada vez más relevante. El éxito sanitario sobre las grandes epidemias y enfermedades infecciosas y la difusión de medidas para el control de la natalidad han provocado una distribución por edades distinta a la del pasado que plantea múltiples interrogantes.

El paradigma tradicional de la vejez como la fase final de corta duración del ciclo vital de los individuos ha cambiado por su prolongación temporal y por el mayor peso del grupo de personas mayores en la población. El predominio de la sociedad urbana, el menor tamaño de las familias, la progresiva incorporación de la mujer al mundo del trabajo y la difusión de medidas preventivas de la salud y unas prácticas médicas más eficaces son factores añadidos al envejecimiento de la población, incluso en las regiones menos desarrolladas. Estas circunstancias han modificado profundamente la situación y las necesidades de los mayores. El estereotipo social de éstos ha perdido su funcionalidad. Sin embargo, el modo habitual de percibir la vejez por los más jóvenes, incluso de sentirla por los mayores, ha cambiado poco. Hay un gran retraso entre los hechos y las necesidades nuevas y la valoración social de la vejez.

1. LAS CIFRAS

En Europa, el envejecimiento comenzó en los países más desarrollados y fue expandiéndose al resto del continente. Este proceso se puede resumir en el cumplimiento de las siguientes condiciones:

— La caída de la mortalidad infantil.

— Las mejoras sanitarias, que han reducido la mortalidad de los adultos y, en consecuencia...

— ...más supervivientes que nunca en las generaciones que llegan a los 65 años.

— La caída de la tasa de natalidad, con disminución del tamaño de las generaciones más jóvenes.

En la tabla 1 se recogen los datos demográficos más importantes de la Unión Europea en el año 2000 y las previsiones para 2020.

Si se considera el 10 por 100 de la población mayor de 65 años la frontera para considerar envejecida a una población, Irlanda es el único país de la UE que se encuentra en el límite. La Unión Europea de los Quince es una población envejecida en su conjunto y España no es una excepción. Las previsiones son de un aumento de la tasa de envejecimiento, con un crecimiento medio de la población mayor en un 27 por 100 en veinte años. En 2020, uno de cada

CUADRO 1
ESPERANZA DE VIDA MUNDIAL AL NACER

	1950-1955	1995-2000	2045-2050
Mundo			
Hombres	45,2 años	62,9 años	73,7 años
Mujeres	47,9 años	67,1 años	78,5 años
Regiones más desarrolladas			
Hombres	63,6 años	71,1 años	79 años
Mujeres	68,6 años	78,6 años	85,1 años
Regiones menos desarrolladas			
Hombres	40,2 años	61,1 años	72,9 años
Mujeres	41,8 años	64,5 años	77,3 años

Fuente: World Population Prospects, ONU, Nueva York, 2001.

CUADRO 2
ÍNDICE DE ENVEJECIMIENTO DEMOGRÁFICO
Porcentaje sobre población total

	1960	1980	2000	2020 (P)	2040 (P)
Mundo					
Más de 60 años	8,2	8,6	*10,0*	13,5	18,8
Más de 80 años	0,6	0,8	*1,1*	1,8	3,1
Regiones más desarrolladas					
Más de 60 años	12,6	15,5	*19,4*	26,1	32,0
Más de 80 años	1,3	2,0	*3,1*	5,0	8,3
Regiones menos desarrolladas					
Más de 60 años	6,2	6,4	*7,7*	11,1	16,7
Más de 80 años	0,3	0,4	*0,7*	1,2	2,3

RITMO DE ENVEJECIMIENTO

	1960	1980	2000	2020 (P)	2040 (P)
Mundo					
Más de 60 años	100	105	*122*	165	229
Más de 80 años	100	133	*183*	300	517
Regiones más desarrolladas					
Más de 60 años	100	123	*154*	207	238
Más de 80 años	100	154	*238*	385	638
Regiones menos desarrolladas					
Más de 60 años	100	103	*124*	179	269
Más de 80 años	100	133	*233*	400	767

Fuente: World Population Prospects, ONU, Nueva York, 2001.

cuatro europeos tendrá más de 65 años. Se mantendrá un ligero crecimiento de la población con ayuda de la inmigración exterior. El ingreso de los países del Este en la UE no cambiará la tendencia demográfica porque sus tasas de natalidad son similares y su sanidad preventiva tampoco es muy diferente. La inmigración exterior es el factor que más mitiga el efecto del bajo crecimiento natural de la población en la UE-15.

En los países en vías de desarrollo, a la atenuación del ritmo de crecimiento de la población se le unirá también su envejecimiento. En los años setenta la explosión demográfica mostraba una tendencia alarmante(1) en las regiones menos desarrolladas, pero a comienzos del siglo XXI algunas, como Asia, han logrado retrasar el crecimiento explosivo de su población, y también su tasa de mortalidad se ha reducido. El efecto de ambos procesos —menor natalidad y mayor esperanza de vida (ver cuadro 1)—, ha supuesto un cambio radical en las pirámides de población aumentando fuertemente el peso de los estratos de más edad en la mayor parte del mundo.

El alargamiento de la vida, reservado hace unos años a las regiones más desarrolladas, se ha extendido a la mayor parte de la población mundial. Por primera vez en la historia, los individuos mayores de 60 años están creciendo más rápido que todos los demás grupos de edad *en el mundo* (ver cuadro 2). Durante el siglo XX, este proceso se limitó a las regiones más desarrolladas, pero, desde comienzo del nuevo siglo, el avance de los individuos mayores de 60 años se ha generalizado con la excepción del África Subsahariana.

Entre los años 1960 y 2000, el grupo de individuos mayores de 60 años aumentó sólo 1,5 puntos porcentuales en la pirámide de población de las regiones menos desarrolladas. Para los cuarenta años próximos se prevé un aumento de 9 puntos, y su población alcanzará una tasa del 17 por 100 de mayores de 60 años, parecida a la tasa que las regiones desarrolladas tenían en el año 1980.

Todavía en el primer tercio del siglo XXI habrá diferencias importantes entre la tasa prevista de individuos mayores de los países desarrollados, 32 por 100 en el año 2040, y la de los países en vías de desarrollo, 17por 100. Pero esta distancia se irá reduciendo. En las regiones menos desarrolladas, el ritmo de la tasa de envejecimiento ha sido menor que en los desarrollados, un 24 por 100 entre los años 1960 y 2000, pero se prevé una variación del 145 por 100 entre los años 2000-2040. En el primero de estos dos periodos, la variación de la tasa de envejecimiento fue del 54 por 100 en las regiones desarrolladas y se espera que será del 84 por 100 en el segundo. La distribución por edad de la población tiende, por tanto, a converger o, al menos, a reducirse la gran diferencia del siglo

TABLA 1
EL ENVEJECIMIENTO EN LA UNIÓN EUROPEA

Países	*Tasa de 65 y más años Año 2000*	*Tasa de 65 y más años Año 2020*	*Crecimiento (En porcentaje) 2000/2020*	*Crecimiento (En porcentaje) Población 2000/2020*
Alemania	16,1	21,7	34,7	1,8
Austria	15,4	19,9	29,2	3,7
Bélgica	16,7	19,8	18,6	2,9
Dinamarca	14,7	18,6	26,5	3,7
España	*16,7*	*19,8*	*18,6*	*2,1*
Finlandia	14,9	23,1	55	0,2
Francia	15,9	20,6	29,5	4
Grecia	17,1	20,6	20,5	5,6
Irlanda	11,2	14,5	29,5	3,6
Italia	18	23,2	28,8	–1,5
Luxemburgo	14,6	17,9	22,6	15,5
Países Bajos	13,6	18,9	38,9	8,8
Portugal	15,3	17,9	17	5
Reino Unido	15,6	18,9	21,1	3
Suecia	17,3	22,1	27,7	6,7
Total UE	16,2	20,6	27,2	3

Fuente: Statesques demographiques, Eurostat.

pasado entre regiones desarrolladas y menos desarrolladas, y en los años treinta de este siglo los individuos mayores de 60 años superarán la cifra de 2.000 millones en el mundo. Aunque el retroceso generalizado de la tasa de natalidad frene el ritmo, la población mundial seguirá creciendo y, además, se hará más vieja. Se atenuará un problema y se agravará otro, puesto que el mayor ritmo de envejecimiento de las regiones menos desarrolladas plantea el grave problema de cómo financiar a los mayores para evitar la pobreza y la exclusión social de una parte creciente de su población.

Los países industrializados han venido desarrollando sistemas de protección, más o menos generosos, para sus mayores. Los países en vías de desarrollo carecen prácticamente de ellos: los recursos son ya escasos para atender al mismo tiempo los gastos de educación de un amplio número de niños y jóvenes y las inversiones en sus infraestructuras físicas. A los presupuestos públicos de estos países les resultará difícil sostener económicamente además a una creciente población de ciudadanos pasivos.

En las regiones menos desarrolladas, tradicionalmente la satisfacción de las necesidades de los mayores se realizaba en el seno de la familia, amplia y rural, pero la urbanización y la mayor ocupación de la mujer en el trabajo remunerado requiere una participación en la ayuda a los mayores por parte de los gobiernos. En los países menos ricos, con una reducida protección oficial a los mayores y un cambio en los papeles de los miembros de la familia, el envejecimiento podría ser un problema más que un éxito.

En los países desarrollados se tardó más de un siglo en duplicar la tasa de personas mayores. Durante ese largo periodo la riqueza nacional aumentó y se desarrollaron sistemas de protección para asegurar unos ingresos para los mayores. Desde hace años la Seguridad Social les ampara de la pobreza extrema. Pero en las regiones en vías de desarrollo (por ejemplo, China) se tardará la cuarta parte, 25 años, en alcanzar la misma tasa de población mayor que los países ricos sostienen actualmente y la ayuda económica pública no existe o está poco extendida. Las regiones menos desarrolladas están envejeciendo, en general, a mayor ritmo que el correspondiente al crecimiento de su

renta y el problema será más grave, desde el punto de vista económico, de lo que lo fue en los países ricos.

España ha seguido de cerca el modelo demográfico de las regiones desarrolladas: un aumento relativo del grupo de mayores de 65 años y una reducción relativa de los menores de 15 años. Este proceso ha sido más rápido e incluso ha ido más allá de la situación alcanzada por los países desarrollados de nuestro entorno que habían iniciado la transición demográfica tiempo atrás. La tasa de natalidad española es la más baja después de la italiana, y la esperanza de vida al nacer (76 años para hombres y 82 para mujeres) se sitúa entre las más altas del mundo.

En la UE, España se sitúa junto a Italia a la cabeza en lo que longevidad se refiere. Aunque en los próximos años las previsiones de los demógrafos tendrán que considerar el efecto rejuvenecedor de la inmigración, no parece atrevido prever que, si bien los inmigrantes proporcionarán un retraso al envejecimiento de la población española, el proceso no se va a detener. En el año 2001, la tasa de personas mayores de 65 años sobre la población total censada era de un 17,5 por 100. Si se restan los residentes extranjeros del grupo de mayores y del total de población, la tasa disminuye sólo cuatro décimas.

2. EL SOBRE EL ENVEJECIMIENTO

En todo el mundo, el segmento de población mayor de 80 años ha tenido un ritmo de crecimiento superior al del segmento de mayores de 60 (ver cuadro 2).

La difusión de nuevas medidas y prácticas sanitarias ha aumentado la esperanza de vida en todo el mundo (ver cuadro 1), incluso en las regiones menos desarrolladas. Este alargamiento de la vida ha producido un continuo aumento de la tasa de población mayor de 80 años, y mantener la vida más allá de esta edad no es algo excepcional. La consecuencia es un sobre-envejecimiento dentro del estrato de personas mayores.

En las regiones más desarrolladas, el aumento del segmento de población mayor de 80 años se viene produciendo desde mediados del siglo XX, y el ritmo de crecimiento se está acelerando (ver cuadro 2). En las regiones menos desarrolladas, este aumento es más reciente, y aunque más lentamente que en otras regiones, el número de individuos mayores de 80 años será un nuevo reto para esos países con escasos recursos en un plazo relativamente breve.

En España, su baja tasa de natalidad y la mejora de la salud que ha alargado la esperanza de vida han llevado a un rápido crecimiento del sobre-envejecimiento. En el año 2001, un 5,39 por 100 de los españoles tenía más de 75 años y un 1,75 por 100 más de 85 años, y en los próximos años se prevé un aumento relativamente superior de estos dos grupos respecto al grupo de 65 a 74 años. Pero la posibilidad de sufrir discapacidades importantes y enfermedades crónicas aumenta rápidamente a partir de los 75 años. Este es un dato importante porque la autonomía de las personas del último grupo se ve comprometida para el desarrollo de las actividades básicas de su vida diaria. Un porcentaje alto de las personas de más de 79 años necesita ayuda personal y permanente. Al mismo tiempo, los gastos sanitarios crecen espectacularmente en los últimos estratos de edad. Las necesidades sanitarias de los individuos de entre 60 y 79 años son muy inferiores a las de los mayores de 80 años.

Al no ser hoy estadísticamente excepcional sobrevivir más allá de esos años, el amplio grupo de población mayor de 65 años admite diferencias importantes, en función de la edad: los mayores o ancianos conforman un grupo muy heterogéneo. A efecto de que la sociedad se plantee iniciar seriamente programas frente al nuevo reto del envejecimiento debería distinguir: los individuos entre 65 y 74 años, 75 y 79 años, y 80 o más. Esta clasificación es arbitraria. La edad cronológica no siempre es el mejor indicador del declive biológico que acompaña al envejecimiento de los individuos. Pero para el conjunto de la población, la edad no deja de ser un elemento importante para estimar el grado de dependencia y discapacidad, necesidad sanitaria o para implementar medidas para aprovechar su participación activa en la sociedad.

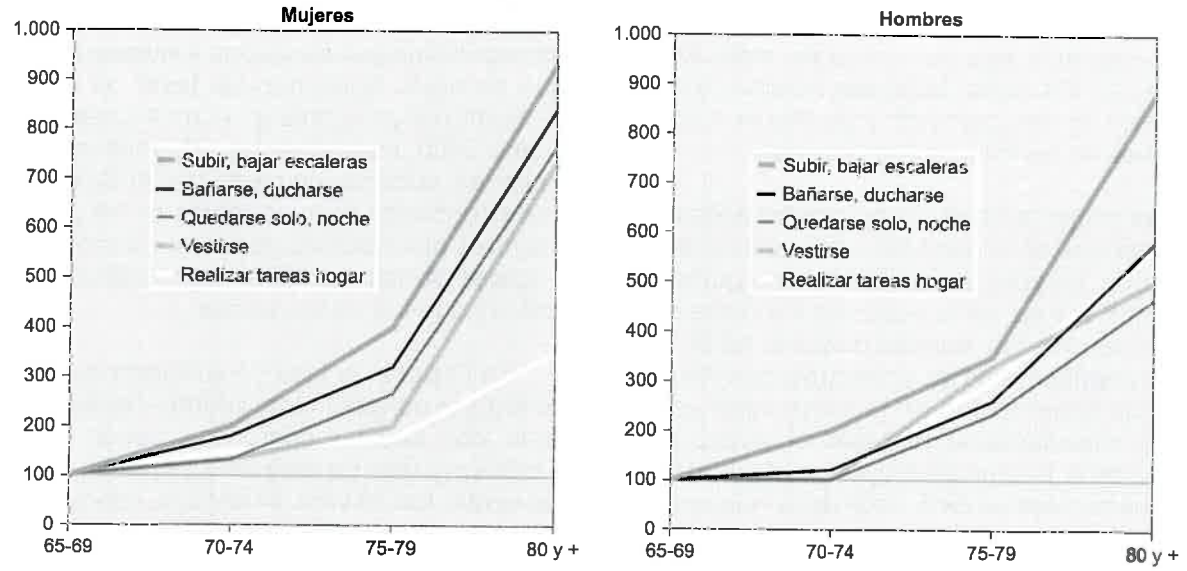
El sobre-envejecimiento tiene consecuencias para toda la sociedad. Una característica importante de la gente mayor es la pérdida de autonomía. Las curvas del gráfico 1 muestran el aumento de la necesidad de ayuda entre los 65 y 80 y más años, diferenciando entre mujeres y hombres. La decadencia física es lenta entre

CUADRO 3
PERSONAS MAYORES QUE NECESITAN AYUDA PARA SUS TAREAS VITALES
(Porcentaje sobre total de cada categoría)

	65-69 AÑOS		*70-74 AÑOS*		*75-79 AÑOS*		*80 Y MÁS AÑOS*	
TAREAS	*H*	*M*	*H*	*M*	*H*	*M*	*H*	*M*
Levantarse, acostarse	3	3	3	3	8	6	13	19
Vestirse	3	3	3	4	10	6	15	22
Bañarse, ducharse	5	5	6	9	13	16	29	42
Comer	1	1	1	1	1	3	8	12
Quedarse solo durante la noche	3	3	2	4	7	8	14	23
Subir/bajar escaleras	2	3	4	6	7	12	16	28
Realizar tareas domésticas	3	8	3	12	9	14	17	28
Andar, pasear	1	4	3	5	6	9	12	26

Fuente: Estudio 2279 del CIS.

GRÁFICO 1
EVOLUCIÓN DE LA TASA DE INDIVIDUOS QUE PRECISAN AYUDA



Fuente: Estudio 2279 del CIS.

65-74 años, aumenta algo entre 74-79 años y se acelera desde los 80 años.

Una amplia mayoría (ver cuadro 3) entre 65 y 74 años tiene autonomía suficiente para hacer sus tareas vitales sin ayuda. Los 80 años pueden considerarse como un hito que marca el comienzo de una fase en la que el declive biológico es patente. La familia o la ayuda formal de las instituciones sociales deben intervenir, y la carga para la sociedad se acelera. Durante algunos años, cada vez más, a medida que aumenta el sobre-envejecimiento y se alarga la vida, se debe cubrir la asistencia a los discapacitados de edad avanzada y, simultáneamente, aprovechar la capacidad de los individuos relativamente más jóvenes de este colectivo.

Una parte del problema social del envejecimiento es la continuidad del estereotipo de la vejez como un conjunto homogéneo, atribuyéndose las características de los escalones más altos de edad a todo el colectivo. La mejora biológica de los individuos no transciende a su *sta-*

tus en la sociedad. Es contradictorio que aumenten las "clases pasivas" de la sociedad y no aumenten suficientemente los activos. Por motivos distintos de los estrictamente biológicos no se promueve retrasar la edad (artificialmente impuesta) de paso de activo a pasivo.

Las necesidades de ayuda pública, como sanidad y apoyo familiar, se aceleran con el mayor ritmo del sobre-envejecimiento. Como los efectivos de las generaciones entre 16 y 65 años no crecen, el aumento de los individuos para sostener o ayudar a los de más edad podría proceder de los escalones inferiores de los mayores de 65 años.

3. LAS DIFERENCIAS DE GÉNERO

Las mujeres viven más tiempo que los hombres. La diferencia de la esperanza de vida entre hombres y mujeres se relaciona con el nivel de desarrollo del país, con la edad, y ha ido aumentando desde la segunda mitad del siglo XX (ver cuadro 1). En el año 2000 esas distancias eran 7,5 años en las regiones más desarrolladas y 3,4 años en las menos desarrolladas.

Las mujeres tienen más posibilidades que los hombres de llegar a 80 y más años y tienen, por tanto, mayor peso en este grupo que en las primeras etapas de la vejez. En los países más desarrollados, las mujeres mayores de 80 años son numéricamente más del doble que los hombres. La feminización de la sobre-vejez es otro factor importante al plantear el nuevo paradigma de la población mayor en el mundo porque los problemas derivados de la vejez y la necesidad de atención son desiguales según el género de las personas, sobre todo por motivos culturales y económicos.

La población de mujeres mayores en España respecto a los hombres confirma la pauta expuesta. De cada 10 individuos mayores de 85 años, 7 son mujeres o, dicho de otra manera, por cada hombre mayor de 85 años hay 2,3 mujeres.

Debido a la norma socio-cultural que lleva a los hombres (al menos de las cohortes con más de 50 años de edad en el año 2000) a casarse con mujeres más jóvenes y volverlo a hacer si fallecen sus esposas, las viudas mayores superan ampliamente a los viudos. Esta circunstancia no es neutral para la vida diaria de las personas mayores e, incluso, para los programas de asistencia social.

El papel tradicional de las mujeres como cuidadoras de la familia las forzó a abandonar pronto sus estudios y a renunciar a empleos remunerados. Los ingresos de los hogares dependían mayoritariamente del trabajo de los maridos. En el caso de los hogares de personas mayores con ingresos procedentes básicamente de la Seguridad Social o pensiones complementarias de las empresas, los pensionistas, hombres en una proporción muy superior a las mujeres, "dejan" al cónyuge sobreviviente unos ingresos por viudedad muy reducidos. La baja tasa de mujeres con trabajo remunerado y afiliación a la Seguridad Social durante los años de su potencial actividad, ha conducido a un mayor empobrecimiento de la mayoría de los hogares de viudas respecto al de los viudos. Obviamente, la llegada de las nuevas cohortes con mayor proporción de mujeres con trabajo remunerado a los 65 años reducirá la desigualdad económica entre viudas y viudos, a medida que se vayan igualando las tasas de actividad de hombres y mujeres en el mundo laboral. En el año 2000, incluso en las regiones más desarrolladas, subsiste un cierto grado de desigualdad económica en los hogares de las personas mayores por razón de género y estado civil. Los hogares de las viudas son generalmente más pobres que los de los viudos.

En España, la tasa de actividad de la mujer es todavía notablemente inferior a la de los hombres, con amplias diferencias según su edad. También la tasa de paro es superior en las mujeres. Entre los 20 y los 24 años, la relación de los índices de actividad de hombres y mujeres es 1,2(2); entre los 25 y los 54 años, 1,49; en más de 55 años, 3,02. Al mismo tiempo, el paro de las mujeres es superior al de los hombres(3) con los índices 0,59, 0,46 y 0,69 para los grupos de edad anteriores. Estas características del trabajo remunerado de las mujeres señalan que la proporción de hogares de viudas con ingresos por viudedad y no por pensiones de jubilación se mantendrá en los próximos años.

4. EL ENVEJECIMIENTO EN ESPAÑA

Durante el siglo pasado, España ha alcanzado la última etapa de su transición demográfica(4). Con un notable retraso respecto a la evolución de los países europeos más industria-

lizados, la tendencia demográfica de los últimos 25 años proyecta una imagen de la población española radicalmente distinta de la del primer cuarto del siglo XX y semejante a la media de la UE (ver tabla 1).

Al comienzo del siglo anterior, la edad media de supervivencia de los recién nacidos era de 35 años, con una tasa de mortalidad del 20 por 100 durante el primer año de su vida y del 2,9 por 100 para la totalidad de la población. Los menores de 15 años representaban el 34 por 100 de los 18,6 millones de españoles y los mayores de 64 años, un reducido 5 por 100. Se trataba de una sociedad muy joven que crecía lentamente gracias a una alta tasa de natalidad, 3,4 por 100, que se veía contrarrestada por una alta tasa de mortalidad. Uno de cada cinco nacidos moría antes del año y pocos individuos sobrepasaban los 65 años.

En la primera parte del siglo XX, los mayores apenas llegaban a un millón de individuos y su dependencia de los adultos entre 15 y 64 años era muy baja, con una tasa de 8,5(5). El sostenimiento de la persona mayor estaba a cargo de su familia y había muchos miembros de la misma que potencialmente podían ocuparse de los mayores. Lo difícil era llegar a viejo. La tasa de mortalidad por cohortes era muy alta, incluso después del primer año de vida, y los sobrevivientes más allá de los 70-75 años eran una excepción.

A lo largo del siglo y con un ritmo lento en su primera mitad, la población fue creciendo y, a comienzo de los 80, la cifra de españoles doblaba a la del año 1900. Este aumento de la población ha ido acompañado de otros cambios muy importantes. En el año 2001:

— La tasa de natalidad del 1,1 por 100 es un tercio de la de 1900, pero la escandalosa tasa de mortalidad infantil cae del 20 por 100 al 4 por 100.

— La tasa de mortalidad de toda la población es también casi cuatro veces menor que en el año 1900 y los supervivientes de las cohortes son mayoría al cumplir los 65 años.

— La caída de la tasa de mortalidad ha sido, sin duda, un éxito. La prolongación del ciclo vital ha sido una meta de la historia humana y la esperanza de vida ha pasado de 35 años a casi los 76 años para los hombres y 82 para las mujeres. Durante un periodo históricamente corto, la vida de los españoles se ha más que doblado.

— El hecho de que la mayoría de los españoles, 85 por 100, llegue a los 65 años y la tasa de natalidad haya caído a tasas que no aseguran el sostenimiento de la cifra de la población conduce a una distribución por edades completamente distinta de la del año 1900 (ver tabla 2). En el año 2001, el porcentaje de mayores de 65 años era 17 por 100, mientras representaban sólo un 5,2 por 100 al comienzo del siglo. Los menores de 15 años, un 14,3 por 100 en el año 2001 y un 33 por 100 en el año 1900. Si se entiende que una sociedad está envejecida si los mayores superan el 10 por 100, España se encuentra en esta situación desde el año 1981, y en el año 2001 los mayores de 65 años superan a los menores de 15 años.

— El censo del año 2001 sorprendió por un crecimiento del total de población censada superior al esperado. La causa reside en la aportación de los inmigrantes, entre 1,5 y 2 millones de individuos, sin considerar a los irregulares, con una tasa de sólo el 3,3 por 100 de mayores de 65 años. La inmigración ha contribuido a sostener el crecimiento de la población y a atenuar el ritmo de envejecimiento, pero no detenerlo. El envejecimiento de los españoles es un proceso que va a continuar, igual que en otros países de nuestro entorno geográfico y económico donde el sostenimiento de la población se debe a los inmigrantes, pero sin frenar una participación creciente de los mayores de 65 años en su población (ver tabla 1).

Este cambio radical de la distribución de la población por edades supone cubrir las necesidades de "muchos" con la productividad de un sector de adultos en recesión. La tasa de dependencia de los mayores no ha dejado de aumentar desde el año 1900 (ver tabla 2). En ese año, 12 individuos entre 15 y 64 años sostenían a una persona mayor. En el año 2001, apenas hay cuatro sustentadores de un mayor. Si la relación se establece con los afiliados a la Seguridad Social, la proporción es de dos afiliados por un mayor de 65 años.

Entre los pilares de la sociedad del bienestar, el pacto intergeneracional es fundamental. Los individuos de edad productiva aportan recursos para los más jóvenes y los mayores. La tasa total de dependencia de ambos grupos ha cambiado poco a lo largo del siglo XX. En todo

TABLA 2
EVOLUCIÓN DE LA POBLACIÓN ESPAÑOLA MAYOR DE 65 AÑOS
(En porcentaje)

Años	Tasa de jóvenes (1)	Tasa de envejecimiento (2)	Tasa de dependencia de mayores (3)	Tasa de dependencia de jóvenes 0-14 años (4)	Tasa total de dependencia (5)
1900	33,5	5,2	8,5	54,7	63,2
1910	34,0	5,5	9,2	56,2	65,4
1920	32,3	5,7	9,2	52,2	61,4
1930	31,6	6,1	9,8	50,1	59,9
1940	29,9	6,5	10,3	47,1	57,4
1950	26,2	7,2	10,9	39,4	50,3
1960	27,4	8,2	12,8	42,5	55,3
1970	27,7	9,7	15,5	44,4	60,4
1980	25,7	11,3	17,8	40,7	59,5
1991	21,1	14,2	20,7	29,1	49,8
2001	14,3	17,0	25,8	20,8	46,6

(1) $\text{Tasa de juvenecimiento} = \frac{\text{Población } 0-15 \text{ años}}{\text{Población total}}$

(2) $\text{Tasa de envejecimiento} = \frac{\text{Población mayor de } 65 \text{ años}}{\text{Población total}}$

(3) $\text{Tasa de dependencia de mayores} = \frac{\text{Población mayor de } 65 \text{ años}}{\text{Población } (15-64) \text{ años}}$

(4) $\text{Tasa de dependencia de jóvenes } (0-14) = \frac{\text{Población de } 0-14 \text{ años}}{\text{Población } (15-64) \text{ años}}$

(5) $\text{Tasa total de dependencia} = \frac{\text{Población } (0-14) + \text{Población } (65 \text{ y más}) \text{ años}}{\text{Población de } 15-64 \text{ años}}$

caso, hay una ligera tendencia a disminuir entre los años 1900 y 2001. Pero la carga para las generaciones intermedias es de naturaleza distinta según se trate de cuidar y sostener a los más jóvenes o a los mayores. La tasa de dependencia de mayores y la de menores son heterogéneas. Obviamente, un niño, no es un mayor; ni lo son sus requerimientos. Nos encontramos con necesidades muy distintas. Aunque en ambos casos haya puntos comunes: financiación y atención de los adultos hacia los dos grupos dependientes.

Durante casi todo el siglo XX, los servicios sanitarios y educativos hacia los jóvenes ocuparon un puesto destacado en los gastos y la preocupación de los gobiernos y de las familias. La tasa de mortalidad infantil era muy alta, 20 por 100, y también el analfabetismo, 59 por 100. Al comienzo del siglo pasado los escasos recursos públicos atendían más a reducir esos problemas. Los viejos eran pocos, 5,2 por 100. Las dudas sobre el futuro del sistema de las pensiones de la Seguridad Social y el servicio sanitario de los mayores se iniciaron en los años 70, cuando las previsiones sobre el envejecimiento de la población y su longevidad se dispararon. Actualmente, entre el ingreso de los individuos en el grupo de mayores y el inapelable final de su ciclo vital, hay un periodo medio de 16 años para los hombres y 20 años para las mujeres. Mucho tiempo para su sostenimiento por una población entre 15 y 65 años con bajo crecimiento.

Nos encontramos en la necesidad de adaptar el estereotipo sobre los mayores a la realidad social y a las nuevas condiciones biológicas de este colectivo. Se ha producido un cambio en el paradigma de la vejez de los españoles. Las ideas heredadas respecto a los viejos como un colectivo pequeño y homogéneo no concuerdan ni con su realidad biológica ni con su capacidad para hacerse útiles a la sociedad. La actitud de los adultos hacia los mayores, e incluso de éstos respecto a sí mismos, debe cambiar o,

más bien, debe profundizarse en el cambio iniciado. Los términos de envejecimiento activo y de la pluralidad del colectivo son conceptos a desarrollar para instrumentar políticas y asumir como un éxito la prolongación de la vida.

Flexibilizar la edad de jubilación y las condiciones de trabajo femenino remunerado, promover actividades sociales que las realicen los mayores y medidas para su autonomía conducen, en definitiva, a reducir la tasa de dependencia.

5. LA POBLACIÓN MAYOR EN LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

Debido a su mayor población, Andalucía, Cataluña y Madrid son las comunidades con mayor número de individuos mayores de 65 años. Pero las comunidades más envejecidas y las relativamente menos respecto a su población son:

I. MÁS ENVEJECIDAS	*II. MENOS ENVEJECIDAS*
Castilla-León	Canarias
Asturias	Murcia
Aragón	Andalucía
Galicia	Baleares

Frecuentemente, tal y como se ha mencionado anteriormente, una población se considera envejecida cuando los mayores de 65 años representan, como mínimo, el 10 por 100 del total. Todas las comunidades españolas superan ampliamente esa tasa; en la comunidad de Canarias su tasa es superior ligeramente a la tasa del 10 por 100 (ver tabla 3).

Los porcentajes de personas mayores en las cuatro comunidades más envejecidas (grupo I) superan el 20 por 100. Este porcentaje es el doble del considerado como límite de envejecimiento. En Andalucía, la comunidad española con mayor población, la tasa de envejecimiento, 14,1 por 100, muestra la fuerte presencia de los mayores.

En el año 2001, el área geográfica de mayor envejecimiento se localiza en las comunidades del noroeste y el centro de España. En esta amplia zona geográfica viven 1.600.000 personas mayores de 65 años. En esta cifra se incluyen 185.000 ancianos con 85 y más años de edad.

La tasa media de envejecimiento de las cuatro comunidades (grupo I) alcanza el 21,4 por 100 de su población.

Las islas (Canarias y Baleares) y las regionales del sur (Andalucía) y el sureste (Murcia), son las comunidades relativamente menos envejecidas. La cifra total de población de estas comunidades (grupo II) es superior en un 43 por 100 a la de las más envejecidas. A pesar de esta elevada diferencia de población, la cifra de personas mayores, 1.550.000, incluidos 134.000 con más de 85 años, es algo menor a la de las comunidades de Castilla y León, Aragón, Asturias y Galicia. La diferencia en la cifra de ancianos mayores de 85 años entre los dos grupos de comunidades es muy alta. La tasa de ancianos en las cuatro comunidades menos envejecidas es 1,36 por 100, frente al 2,04 por 100 del otro grupo. El sobre-envejecimiento del noroeste, Aragón y Castilla y León, es notable. Si continua el mismo ritmo de envejecimiento que entre los años 1991 y 2001, en la próxima década se habrá sobrepasado la tasa del 21 por 100 en España y comunidades como Asturias y Castilla y León llegarían al 27 por 100.

Las tablas 3 y 3 bis recogen diferentes características de las poblaciones de las Comunidades Autónomas que tienen relación con su grado de envejecimiento.

La esperanza de vida al nacer no muestra diferencias entre las 17 Comunidades Autónomas. Las mujeres de Navarra, con 83,4 años, y las andaluzas, con 80,9 años, y los hombres en un rango de 76,6 años en Castilla-La Mancha y 74 años en Andalucía muestran las mayores diferencias.

Ésta es la única variable que eventa con un alto grado de homogeneidad. En el resto de las elegidas hay notables diferencias que producen un mapa demográfico muy dispar. La menor tasa de natalidad y el mayor envejecimiento de las comunidades del grupo I son la causa principal del retroceso de su población.

Las comunidades del grupo II muestran también una tasa de natalidad baja (Canarias es la excepción), pero superior a la del anterior grupo. Unos balances migratorios interno y exterior positivos consiguen que su población haya crecido en el periodo 1991-2001, a diferencia de lo sucedido en las comunidades del grupo I.

TABLA 3
ENVEJECIMIENTO DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

	TASA DE ENVEJECIMIENTO POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS (1)						FEMINIZACIÓN (2) AÑO 2001		ÍNDICE DE DEPENDENCIA (3) AÑO 2001	ESPERANZA DE VIDA AL NACER AÑO 2001	
	Año 2001				Año 1991	Índice Variación 1991/2001					
	Más 65 años	65-74 años	75-84 años	85 y más años	Más 65 años	Más 65 años	65/84 años	85 y más años		H	M
Total España	17,04	9,64	5,67	1,73	14,2	9,1	1,30	2,30	25,8	75,2	82
Andalucía	14,13	8,47	4,39	1,27	11,7	9,4	1,31	2,32	20,9	74	80,9
Aragón	21,33	11,58	7,33	2,42	18,2	7,9	1,24	2,11	32,7	76	82,6
Asturias	21,40	12	7,07	2,33	16,8	12,1	1,34	2,57	31,4	73,9	82,1
Baleares	14,22	7,85	4,78	1,59	13,7	1,9	1,29	2,25	21,2	74,4	81,5
Canarias	11,30	6,82	3,26	1,12	9,2	9,8	1,25	1,85	16,2	74,1	81
Cantabria	18,96	10,41	6,32	2,23	15,5	10,8	1,31	2,67	27,7	75,3	83,1
C. - La Mancha	19,40	10,88	6,14	2,05	16,3	8,9	1,20	2	30,6	76.6	82,3
C. y León	22,30	11,98	7,54	2,82	18	10,7	1,25	2	33,9	76,6	83,5
Cataluña	17,1	9,64	5,61	1,82	14,3	8,9	1,33	2,41	25,1	75,5	82,4
C. Valencia.	16,3	9,44	5,28	1,55	13,2	10,5	1,29	2,1	24,1	74,6	81,3
Extremadura	18,9	10,72	6,05	2,05	15,5	9,6	1,27	2,1	28,9	75,3	82
Galicia	20,3	11,16	6,77	2,38	16,3	10,9	1,37	2,25	20,30	75,1	82,4
Madrid	14,4	8,28	4,54	1,56	11,7	10,3	1,41	2,65	20,9	76,4	83,4
Murcia	14	8,40	4,37	1,26	11,9	8,1	1,27	2,50	21,3	74,5	80,9
Navarra	17,8	9,53	6,12	2,16	15,2	7,9	1,56	2,29	26,6	76,3	83,4
P. Vasco	17,2	10,19	5,33	1,71	12,7	15,1	1,79	2,75	24,3	75,3	82,6
Rioja	19,5	10,66	6,66	2,28	17,5	5,4	1,61	2,17	29,3	76,2	82,4

(1) *Tasa de envejecimiento* $= \frac{\text{Población mayor de 65 años}}{\text{Total de población}}$

(2) *Feminización* $= \frac{\text{Número de mujeres}}{\text{Número de hombres}}$

(3) *Tasa de dependencia* $= \frac{\text{Población mayor de 65 años}}{\text{Población (15 – 64) años}}$

Fuente: I.N.E censo 2001. Anuario Social de España. Servicio de estudios. La Caixa y elaboración propia.

El progresivo envejecimiento de la población en el primer grupo de comunidades y el lento aumento de las generaciones más jóvenes es motivo de la alta tasa de dependencia: 3,7 adultos soportan a un individuo mayor. En el segundo grupo de comunidades, los adultos son 5 por individuo mayor. También difiere la relación de afiliados a la Seguridad Social con los pensionistas. En Asturias (grupo I) la relación es 1,16; en Canarias de 3,4.

Otra característica es el tamaño del municipio de residencia y, en definitiva, la forma de vida en ambos grupos de comunidades. Un 24,5 por 100 de la población del primer grupo es rural y sólo 5,4 del segundo. El cambio de una sociedad rural a otra urbana ha sido un hecho social muy importante y amplio en la segunda parte del siglo XX. Los movimientos migratorios internos han contribuido al envejecimiento relativamente superior en las regiones rurales. Los pequeños núcleos de población en Castilla y León o Aragón habitados por unos pocos ancianos es un elemento habitual del paisaje natural de esas comunidades.

TABLA 3 (bis)
ENVEJECIMIENTO DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

						DISCAPACITADOS			
	Variación intercensal 1991-2001	*Población municipios rurales (porcentaje)*	*Tasa de natalidad (porcentaje)*	*Tasa de mortalidad (porcentaje)*	*Tasa ocupacional (porcentaje)*	*Total población (porcentaje)*	*Total mayores (porcentaje)*	*Plazas residenciales por 1.000 hab. 65 y más años*	*Relación de afiliados SS / pensionistas*
Andalucía	5,6	5,4	1,08	0,82	42,2	10,3	37,2	22,6	1,92
Aragón	1,2	21,4	0,83	1,13	47,9	8,5	25,2	45,8	1,70
Asturias	–2,8	8,6	0,61	1,17	62,7	9,7	27,7	36,9	1,16
Baleares	15,7	4,7	1,05	0,88	26,6	7,1	23,7	26,9	2,40
Canarias	11,8	8,8	1,09	0,7	24,7	6,6	26	20,2	3,40
Cantabria	1,4	24,6	0,76	1,01	46,2	9,4	29,4	41	1,44
C. La Mancha	5,8	21,7	0,96	1	47,8	10,1	31,7	55,3	1,65
C. y León	–3,5	33,4	0,7	1,06	57,9	11,6	34,6	57,6	1,39
Cataluña	4,5	8,8	0,95	0,93	35,2	9,5	31,3	39	2
C. Valencia	7,3	6,4	0,94	0,93	35,8	8	27,5	23,7	2
Extremadura	–0,3	21,4	0,94	1,01	60,2	10	33,4	34,4	1,71
Galicia	–1,3	26,8	0,69	1,07	51,9	10,4	30,4	17,7	1,29
Madrid	8,8	1,5	1	0,73	29,1	7	25,6	41,2	2,75
Murcia	12,6	0,8	1,14	0,84	32,4	10,3	37,6	17,3	2,01
Navarra	6,4	20	0,94	0,92	35,9	7,8	26,4	45,7	2,15
P. Vasco	–1	6,7	0,8	0,88	38,2	7,2	22,3	35,5	1,85
La Rioja	4,6	19,7	0,86	1,09	42,8	5,6	17,2	49,2	1,77

Fuente: Anuario Social de España. Servicio de estudios. La Caixa.

CUADRO 4
ENVEJECIMIENTO DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS MÁS Y MENOS ENVEJECIDAS

	MÁS ENVEJECIDAS I		*MENOS ENVEJECIDAS II*	
	Castilla y León, Aragón, Asturias, Galicia		*Andalucía, Canarias, Baleares, Murcia*	
	Tasa	*Índice*	*Tasa*	*Índice*
Tasa de envejecimiento	21,40	(100)(3)	13,80	(64) (3)
Tasa de sobre-envejecimiento (1)	2,35	(100)	1,36	(58)
Tasa de natalidad	0,61	(100)	108,00	(177)
Variación intercensal (2)	–1,76	(100)	8,11	(560)
Tasa de dependencia	27,10	(100)	20,23	(75)
Tasa de población en municipios rurales	24,50	(100)	5,40	(22)
Tasa de discapacitados mayores 65 años	38,90	(100)	34,70	(89)
Tasa de discapacitados población	7,90	(100)	4,70	(59)

(1) Población mayor de 85 años.
(2) Diferencia de población entre el censo de 1991 y el censo del año 2001.
(2) Diferencia de la variable, considerando base 100 en las comunidades más envejecidas.
Fuente: Elaboración propia.

6. CONCLUSIONES

En todo el mundo, el descenso general de la natalidad y la prolongación de la vida han producido unos cambios muy notables en las pirámides de población. La aceleración del proceso de envejecimiento lleva a un nuevo modelo de vejez que requiere a la sociedad dar algunas respuestas distintas a las actuales. La situación de los mayores se define al comienzo del siglo XXI por:

1. Un rápido crecimiento de la población mayor de 60 años *en todo el mundo*. El envejecimiento de la población en las regiones menos desarrolladas es un elemento nuevo en su de-

mografía y planteará requerimientos nuevos a sociedades con escasez de recursos.

2. *Un sobre-envejecimiento* de la población con más de 60 años. El grupo de mayores de 80 años ha tenido un ritmo de crecimiento superior al del total de individuos mayores de 60 años. El peso de los mayores de 80 años, por tanto, es significativo en la población actual y lo será aún más. La pérdida de autonomía de este segmento exigirá más ayuda personal.

3. Un colectivo tan amplio de individuos mayores de 60 años ofrece *características muy distintas* y necesidades diferentes según la edad, pudiéndose distinguir subgrupos con demandas distintas de servicios de ayuda y con roles sociales diferentes.

4. *La feminización* del envejecimiento por la distinta esperanza de vida entre hombres y mujeres y la mayor edad de los primeros al casarse, conduce a que el número de mujeres mayores de 80 años doble al de hombres y que el de viudas triplique al de viudos. Es posible que la convergencia de roles entre hombres y mujeres aproxime las esperanzas de vida y, desde luego, reduzca las diferencias económicas por género de los mayores.

5. En las últimas décadas, por diversos motivos —retroceso del valor asignado a la experiencia en el trabajo, escasez de empleo para los jóvenes, mayor coste salarial de los trabajadores mayores, y reconversión de los sectores productivos— se ha producido una reducción de la edad media de jubilación en las regiones más desarrolladas. Entre los hombres, la edad de jubilación en los países de la OCDE era de 68,5 años en el año 1950; la duración prevista de esta etapa vital, 11 años. Entre las mujeres, las cifras correspondientes eran 66 años, la edad de jubilación, y 14 años, la duración de dicha etapa. En el año 1990, la vida media se ha alargado; sin embargo, la edad de jubilación se ha reducido dos años. La etapa final del ciclo vital ha aumentado en 14 años para los hombres y 23 años para las mujeres trabajadoras(6).

La mayor longevidad de la población parece inconexa con la tendencia a acortar la vida activa de la población. Más individuos mayores en el mundo, mayor dependencia económica y más necesitados de ayuda personal, más mujeres y más viudas, han cambiado el paradigma histórico de la vejez. Las políticas sociales deberían partir de estos hechos y buscar nuevas fórmulas para integrar a dos de cada diez ciudadanos en nuevos "roles" sociales. Se trata de contribuir al sostenimiento de una sociedad más numerosa y más vieja con el desarrollo de medidas que favorezcan un envejecimiento activo y reduzcan la tasa de dependencia con las generaciones potencialmente activas.

Hoy en las regiones desarrolladas, en el futuro en el mundo, los años de preparación profesional de los jóvenes se han ampliado a más de los 16 años. Si se suman la jubilación a menos edad y el retraso de entrada en el trabajo de los jóvenes, la tasa de dependencia total será insostenible.

NOTAS

(1) Las proyecciones demográficas del Banco Mundial, en el caso del máximo esfuerzo para desarrollar la planificación familiar, situaban en 6.000 millones la población en el año 2000, y con una planificación más modesta la cifra sería de 6.700 millones, lejos de las previsiones apocalípticas de 10.000 millones para el año 2000. (Donella y otros (1973). *Los límitees del crecimiento*, Meadocus, México). Aunque las previsiones más pesimistas no se han cumplido en el año 2000, la amenaza por la creciente presión demográfica sobre los recursos y el medio ambiente del planeta no ha desaparecido. La carencia de agua potable y la emisión de gases de efecto invernadero "pueden conducirnos a un punto de *no* retorno ambiental" (G. Sartori y G. Mazzoleni en *La Tierra explota*). El desarrollo de la sociedad laica contribuyó al estancamiento de la población en Europa. "El progreso de la educación femenina, el crecimiento económico y el desarrollo del individualismo *atenuarán* notablemente los rigores de la profecía sartoriana" (R. Puyol: ABC 7/5/03). Estas condiciones no se cumplen planetariamente. La orientación de las sociedades islámicas hacia su nuevo fundamentalismo religioso o hacia el individualismo occidental será un factor importante para que se realice o no la amenaza demográfica. Sin embargo, es un hecho indubitable el progresivo envejecimiento (salvo por una gran catástrofe demográfica) según vayan alcanzando los 60 años las actuales generaciones de adultos con muchos más individuos sobrevivientes que en las anteriores.

(2) $$Año\ 2000\ Índice = \frac{Tasa\ de\ actividad\ del\ hombre}{Tasa\ de\ actividad\ de\ la\ mujer}$$

(3) $$Año\ 2000 = \frac{Tasa\ de\ paro\ de\ hombres}{Tasa\ de\ paro\ de\ mujeres}$$

(4) Se denomina *transición demográfica* el paso de una situación caracterizada por altas tasas de natalidad, de mortalidad (particularmente en los niños menores de un año) y bajo crecimiento de su población, a otra de bajas tasas de natalidad, de mortalidad y bajo aumento de la población. En esta última fase, el número de hijos por mujer fecunda puede no asegurar la cifra de población alcanzada. En el proceso descrito, la evolución de las variables demográficas sigue un ritmo distinto. La caída de la tasa de mortalidad se adelanta al retroceso de la natalidad y se produce un rápido (explosivo en algunos casos) aumento de la población. En los países en vías de desarrollo en pleno proceso de transición demográfica, su población ha venido duplicándo-

se en un plazo de entre 20 y 25 años. Este no ha sido el caso de España que necesitó ochenta años para hacerlo.

(5) Ver más adelante tasa de dependencia.

(6) *Fuente*: *Effective retirement age and duration of retirement in the industrial countries between 1950 and 1990*. Departamento de Seguridad Social, Financiación y Economía. OIT 1996.

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. MAYO-JUNIO 2003

Se mantiene sin cambios la previsión de crecimiento para 2003

Los resultados de la encuesta realizada a finales de mayo apenas introducen cambios respecto a los de la encuesta anterior de dos meses atrás. La media de las catorce instituciones participantes en el panel mantiene el crecimiento del PIB en el 2,3 por 100 para 2003 (cuadro 1). Tres de las previsiones se revisan a la baja y una, al alza. Cabe señalar que la encuesta se hizo antes de conocer los datos de la contabilidad nacional del primer trimestre del año, a pesar de lo cual no es previsible que los resultados hubieran variado, pues el crecimiento del 2,1 por 100 en tasa interanual estimado por el INE coincidió prácticamente con la previsión media de los panelistas en la encuesta anterior.

La cifra del 2,3 por 100 se sitúa en el punto medio de un rango relativamente estrecho que va del 2 al 2,6 por 100. Es una cifra notablemente inferior a la del 3 por 100 del Gobierno, pero ligeramente superior a las de los organismos internacionales que se publicaron en marzo y abril últimos, lo que indica que las perspectivas sobre la evolución de la economía se ven algo más positivas desde dentro que desde fuera de España. Otro punto a destacar es que, a pesar de los significativos acontecimientos ocurridos en la escena internacional en los últimos meses, que han afectado profundamente a las perspectivas económicas mundiales, entre ellos, la guerra de Iraq, el debilitamiento de las grandes economías y la fuerte apreciación del euro, no se han producido grandes cambios en la previsión de crecimiento para España desde hace seis meses, una vez que las expectativas se corrigieran notablemente al comienzo del otoño (gráfico 1).

En cuanto a la composición del crecimiento por agregados de la demanda, tampoco se producen cambios significativos, destacando la ligera revisión al alza del consumo de los hogares. Para la demanda interna se espera una tasa media anual del 2,5 por 100, la misma que hace seis meses, y para la externa, una contribución neta negativa de unas tres décimas porcentuales. Es posible que, a la vista de los datos de la CNTR, esta composición sí que hubiera variado, dado, por un lado, el comportamiento más expansivo que el previsto de la demanda interna (creció a una tasa del 3 por 100) y, por otro, la notable ampliación de la contribución negativa del saldo exterior (nueve décimas porcentuales).

La recuperación se iniciará en el último trimestre de 2003, pero no será intensa

Las previsiones trimestrales que se recogen en el cuadro 2 muestran un perfil para las tasas interanuales del PIB prácticamente plano, en torno al 2,1 por 100, durante los tres primeros trimestres de 2003, iniciándose la recuperación en el cuarto, para el que se espera un 2,5 por 100. La aceleración se mantiene, aunque moderada, durante la primera mitad de 2004, pero las tasas vuelven a estabilizarse, sin llegar al 3 por 100, en la segunda mitad. El crecimiento medio para dicho año se sitúa en el 2,8 por 100, igual que en la encuesta anterior. Ello pone de manifiesto la cautela con que los analistas ven los inicios de la próxima recuperación, que probablemente deriva del difícil entorno internacional —y

CUADRO 1

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA. MAYO-JUNIO 2003

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.	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
AFI	2,2	–	2,4	–	3,5	–	4,1	–	2,2	–	2,6	–	5,4	–	6,4	–
BBVA	2,5	–	2,4	–	2,8	–	3,6	–	1,8	–	2,9	–	2,9	–	3,8	–
Caixa Catalunya	2,1	2,7	1,7	2,1	3,1	3,3	4,4	3,1	1,4	3,7	2,4	2,5	2,1	3,7	2,9	3,2
Caja Madrid	2,3	2,8	2,2	2,9	2,7	3,8	3,0	2,2	2,3	5,9	2,5	3,1	3,3	6,5	4,0	7,0
CEPREDE	2,0	2,8	2,0	3,0	3,3	4,0	3,9	3,7	2,5	4,3	2,6	3,3	4,9	6,6	6,7	7,8
Consejo Superior de Cámaras	2,6	2,9	2,1	2,8	3,0	3,9	3,5	3,0	2,5	5,0	2,5	3,0	5,4	6,7	5,0	6,9
FUNCAS	2,3	3,1	2,5	3,0	2,9	3,5	3,2	2,0	2,6	5,3	3,0	3,4	3,8	6,4	6,0	7,0
ICAE	2,1	2,6	2,0	2,6	1,8	2,7	3,1	2,0	0,2	3,5	2,2	2,8	4,8	5,0	5,1	5,4
ICO	2,5	3,1	2,3	3,0	3,3	4,2	3,8	3,6	2,5	5,0	2,7	3,3	4,5	5,3	5,0	5,7
IEE	2,6	–	2,5	–	2,9	–	3,7	–	2,0	–	2,7	–	4,0	–	4,3	–
I. Flores de Lemus	2,4	3,0	2,6	3,1	3,6	3,7	3,6	2,5	3,9	6,2	2,7	3,3	4,9	5,7	5,4	6,3
Intermoney	2,0	2,2	1,5	2,1	1,8	2,1	2,7	2,0	0,9	3,4	1,9	2,3	1,5	4,8	1,3	4,9
"la Caixa"	2,3	2,9	2,0	2,8	3,5	3,9	4,2	3,3	2,5	4,6	2,6	3,1	3,6	5,9	4,5	6,6
Santander Central Hispano	2,1	2,7	2,2	3,1	1,9	3,1	3,2	2,4	0,3	4,0	2,3	3,0	5,6	6,0	5,9	6,6
CONSENSO (MEDIA)	2,3	2,8	2,2	2,8	2,9	3,5	3,6	2,7	2,0	4,6	2,5	3,0	4,1	5,7	4,7	6,1
Máximo	2,6	3,1	2,6	3,1	3,6	4,2	4,4	3,7	3,9	6,2	3,0	3,4	5,4	6,7	6,7	7,8
Mínimo	2,0	2,2	1,5	2,1	1,8	2,1	2,7	2,0	0,2	3,4	1,9	2,3	1,5	3,7	1,3	3,2
Diferencia 2 meses antes(4)	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	–0,1	–0,1	–0,1	0,0	0,0	–0,1	0,3	0,0	0,2
– Suben(5)	1	2	2	1	2	1	3	2	1	1	3	1	2	3	5	3
– Bajan(5)	3	0	1	1	3	1	3	1	4	2	2	1	2	0	1	0
Diferencia 6 meses antes(4)	–0,1	–	0,0	–	0,0	–	0,2	–	–0,1	–	0,0	–	–0,8	–	–0,1	–
Pro memoria:																
Gobierno (sep-dic 2002)	3,0	3,0	2,9	2,9	3,8	3,6	4,3	3,4	3,2	3,8	3,1	3,1	4,0	7,3	4,4	7,3
Comisión UE (marzo 2003)	2,0	3,0	2,1	3,1	2,1	4,1	3,1	3,0	0,7	5,8	2,3	3,4	3,3	4,3	4,2	5,4
FMI (abril 2003)	2,2	3,1	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
OCDE (abril 2003)	2,1	3,1	2,3	3,2	2,6	4,1	–	–	–	–	2,6	3,4	3,3	6,1	4,7	6,8

(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 1 por 100 del PIB.

concretamente del europeo—, de la moderación en el consumo de unas familias muy endeudadas —el perfil descrito para el PIB se repite para este agregado— y de la desaceleración de la construcción, que hasta ahora ha sido uno de los motores principales del crecimiento español, pero que en los próximos años puede ser un freno al reducirse la demanda y la actividad en el sector de la vivienda. Así, entre los agregados de la demanda interna, todos ellos muestran mayores tasas de crecimiento que en 2003, excepto la inversión en construcción, que se desacelera del 3,6 al 2,7 por 100. En cuanto a la demanda externa, su aportación al crecimiento del PIB se prevé siga siendo negativa en torno a tres décimas porcentuales, con una aceleración de las exportaciones e importaciones similar.

Cabe señalar que, al contrario que en 2003,

CUADRO 1 (Continuación)
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA. MAYO–JUNIO 2003
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)*		
2003	*2004*	*2003*	*2004*	*2003*	*2004*	*2003*	*2004*	*2003*	*2004*	*2003*	*2004*	*2003*	*2004*	
0,7	–	3,2	–	–	–	1,5	–	11,6	–	–2,1	–	–0,2	–	..... AFI
1,7	1,8	3,2	2,9	3,9	–	1,2	–	11,7	11,9	–2,7	–	–0,6	–	..... BBV
1,8	–	–	–	–	–	–	–	11,7	11,6	–	–	–	–	..... Caixa Catalunya
2,0	2,9	3,2	2,9	3,7	3,2	1,4	2,1	11,5	11,2	–2,4	–2,3	–0,2	–0,1	..... Caja Madrid
2,3	3,5	2,9	2,4	3,6	3,5	1,3	1,7	11,9	12,4	–2,7	–3,1	–0,3	–0,1	..... CEPREDE
1,7	3,3	3,2	2,8	–	–	1,5	1,6	10,9	11,0	–2,2	–2,4	0,0	0,0	Consejo Superior de Cámaras
2,5	5,0	3,0	2,7	4,3	3,9	1,6	2,2	11,6	11,4	–2,6	–2,4	–0,3	–0,2	..... FUNCAS
1,8	3,6	3,1	2,8	4,1	3,9	1,0	1,6	11,7	11,3	–2,3	–2,6	–0,4	–0,3	..... ICAE
2,5	4,0	3,0	2,4	3,3	2,5	1,6	2,0	11,2	10,7	–2,5	–2,5	0,0	0,0	..... ICO
2,0	–	3,0	–	3,5	–	1,5	–	11,0	–	–2,4	–	0,0	–	..... IEE
1,6	2,5	3,4	3,4	3,7	3,5	2,1	2,5	11,1	10,2	–2,7	–2,8	–0,4	–0,3	..... I. Flores de Lemus
1,2	3,0	3,5	3,0	3,5	3,3	2,1	0,8	12,5	11,5	–2,8	–2,1	–0,2	–0,6	..... Intermoney
3,3	4,5	3,2	2,7	3,5	3,1	1,3	1,7	11,6	11,5	–2,4	–2,3	–0,3	–0,1	..... "la Caixa"
–	–	3,2	3,0	–	–	1,1	1,5	11,4	11,0	–2,5	–2,3	–0,3	0,0	.. Santander Central Hispano
1,9	3,4	3,2	2,8	3,7	3,4	1,5	1,8	11,5	11,3	–2,5	–2,5	–0,2	–0,2	..... CONSENSO (MEDIA)
3,3	5,0	3,5	3,4	4,3	3,9	2,1	2,5	12,5	12,4	–2,1	–2,1	0,0	0,0	..... Máximo
0,7	1,8	2,9	2,4	3,3	2,5	1,0	0,8	10,9	10,2	–2,8	–3,1	–0,6	–0,6	..... Mínimo
0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	–0,1	–0,2	0,0	0,0	. Diferencia 2 meses antes(4)
5	3	1	2	2	2	5	2	2	2	1	0	1	1	..... Suben(5) –
2	1	4	2	1	0	1	0	2	2	6	4	2	0	..... Bajan(5) –
–0,6	–	0,1	–	0,0	–	0,0	–	0,0	–	–0,2	–	0,0	–	. Diferencia 6 meses antes(4)
														Pro memoria:
–	–	3,1 (6)	2,5 (6)	3,5	2,7	1,8	1,8	11,0	10,7	–1.7 (7)	–1.7 (7)	0,0	0,0	... Gobierno (sep-dic. 2002)
–	–	3,2	2,7	3,9	3,6	1,0	1,7	11,6	11,4	–2,6	–2,7	–0,4	–0,1	.. Comisión UE (marzo 2003)
–	–	3,2	2,8	–	–	–	–	11,4	10,9	–1,8	–1,8	–	–	..... FMI (abril 2003)
–	–	2,9	2,4	–	–	–	–	12,0	11,7	–3,0	–3,2	–0,4	–0,2	..... OCDE (abril 2003)

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.

la previsión para el PIB de los analistas privados españoles se queda ligeramente por debajo de la de los organismos internacionales, lo que significa que los primeros no ven a corto plazo especiales riesgos para que la economía española mantenga un mayor crecimiento que la media de los países europeos, pero sí los ven a medio plazo.

La revisión a la baja de la producción industrial toca fondo

Durante los últimos seis meses las previsiones para el sector industrial habían estado empeorando continuadamente. Sin embargo, en esta encuesta cambia esta tendencia y las tasas de crecimiento previstas para 2003 y 2004 mejoran ligeramente. No obstante, dichas tasas se mantienen en niveles modestos, 1,9 y 3,4 por 100, respectivamente. De hecho, teniendo en cuenta que el crecimiento del IPI en

CUADRO 2
PREVISIONES TRIMESTRALES. MAYO-JUNIO 2003(1)
Variación interanual en porcentaje

	03-I	03-II	03-III	03-IV	04-I	04-II	04-III	04-IV
PIB(2)	2,1	2,1	2,2	2,5	2,7	2,8	2,9	2,9
Consumo hogares(2)	1,8	2,0	2,3	2,4	2,6	2,8	2,8	2,9
IPC	3,8	3,1	3,0	2,9	2,8	2,8	2,8	2,9

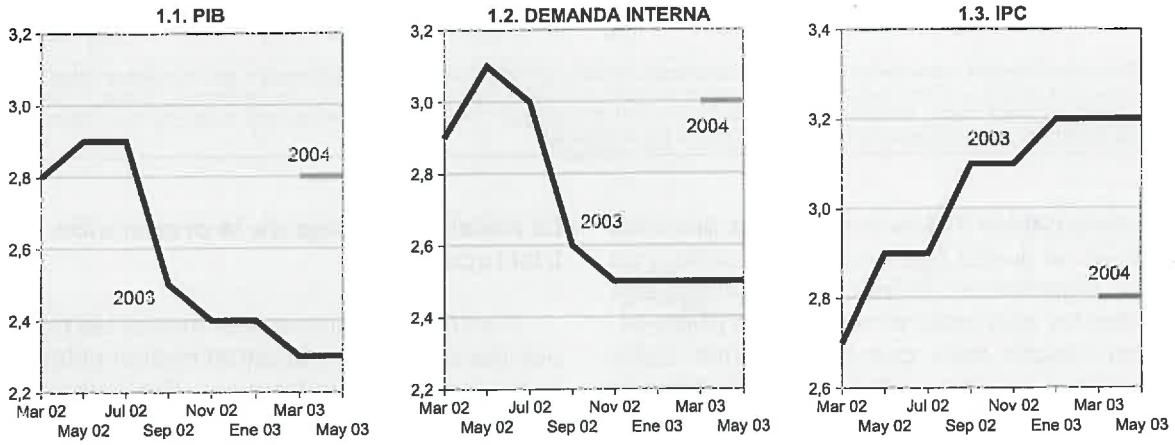
(1) Medias de las previsiones de las entidades privadas del cuadro 1.
(2) Según la serie corregida de estacionalidad y calendario laboral.

CUADRO 3
PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES MAYO-JUNIO 2003
Número de respuestas

	Actualmente			*Tendencia 6 próximos meses*		
	Favorable	*Neutro*	*Desfavorable*	*A mejor*	*Igual*	*A peor*
Contexto internacional: UE	0	1	13	4	10	0
Contexto internacional: No-UE	0	2	12	10	4	0
	Bajo(1)	*Normal(1)*	*Alto(1)*	*A aumentar*	*Estable*	*A disminuir*
Tipo interés a corto plazo(2)	11	2	1	0	4	10
Tipo interés a largo plazo(3)	10	4	1	6	6	2
	Apreciado(4)	*Normal(4)*	*Depreciado(4)*	*Apreciación*	*Estable*	*Depreciación*
Tipo cambio euro/dólar	4	8	2	5	6	3
	Está siendo			*Debería ser*		
	Restrictiva	*Neutra*	*Expansiva*	*Restrictiva*	*Neutra*	*Expansiva*
Valoración política fiscal(1)	1	10	3	1	11	2
Valoración política monetaria(1)	1	0	13	3	9	2

(1) En relación a la situación coyuntural de la economía española.
(2) Euríbor a tres meses.
(3) Rendimiento deuda pública española a 10 años.
(4) En relación al tipo teórico de equilibrio.

GRÁFICO 1
PREVISIONES DE CRECIMIENTO MEDIO ANUAL (Valores de Consenso)



Fuente: Panel de previsiones, FUNCAS.

el primer trimestre de 2003 se situó en el 1,5 por 100, la tasa prevista para la media de este año no deja entrever una recuperación importante a lo largo del mismo. Igualmente, la recuperación prevista para 2004 es muy modesta teniendo en cuenta la aceleración de la demanda interna y de las exportaciones. Es posible que los analistas piensen que este sector va a sufrir las consecuencias de la pérdida de competitividad por el diferencial en el crecimiento de los costes laborales de los últimos años y por la apreciación del euro. En todo caso, cabe señalar los amplios intervalos en que se sitúan las previsiones tanto para 2003 como para 2004, lo que pone de manifiesto las muy diferentes visiones de los analistas por lo que respecta a este sector.

Las perspectivas de inflación, sin cambios

En el ámbito de la inflación, tampoco se producen cambios respecto a la encuesta anterior. La previsión de aumento medio anual de los precios de consumo se mantiene en el 3,2 por 100 para 2003 y el 2,8 por 100 para 2004, y la de los costes laborales por trabajador, en el 3,7 por 100 y el 3,4 por 100, respectivamente. Es previsible que, de mantenerse la apreciación del euro de los últimos meses, la cifra de 2003 sea revisada a la baja, dado el efecto moderador sobre los precios de los productos importados. El perfil de las previsiones trimestrales del IPC (cuadro 2) muestra una caída notable de la tasa interanual en el segundo trimestre de este año, provocada fundamentalmente por la caída de los precios de la energía. A partir de ahí, la inflación continúa descendiendo hasta final del año, pero a un ritmo moderado, previéndose un 2,9 por 100 para el último trimestre. Esta tasa se mantendría prácticamente estable durante 2004 y muy alejada del objetivo de inflación del BCE. Ello significa, por otra parte, que no se prevé que el diferencial con la UEM se acorte significativamente.

Al restar el aumento de la productividad por ocupado que se deduce de las previsiones del PIB y del empleo, los aumentos de los costes laborales por unidad producida se reducen al 2,9 por 100 en 2003 y el 2,4 por 100 en 2004, en ambos casos por debajo del IPC. Teniendo en cuenta, por otra parte, que los precios de los productos de consumo importados, y en general los del total de las importaciones, están registrando tasas cercanas a cero, ello quiere decir que se dan las condiciones para que los precios de consumo crecieran significativamente por debajo de las tasas observadas y de las previsiones aquí comentadas. Si ello no es así, es porque los márgenes empresariales continúan, como lo han hecho en los últimos años, aumentando fuertemente, lo que pone de manifiesto una situación de exceso de demanda y/o de falta de competencia.

El empleo, al alza, pero el paro no baja

Los positivos datos de la EPA del primer trimestre y de otros indicadores de empleo han llevado a revisar ligeramente al alza las previsiones de crecimiento del empleo para 2003 y 2004. No obstante, las relativas a la tasa de paro se mantienen estables para 2003 e incluso aumentan ligeramente para 2004, lo que implica que, junto a esta revisión del empleo, también se ha realizado una paralela de la población activa.

Por último, en cuanto a los desequilibrios financieros, se mantienen estables las previsiones de déficit público en el 0,2 por 100 del PIB, tanto para 2003 como para 2004. En cambio, aumentan las de déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente, lo que significa que empeora la posición financiera del sector privado.

Mínima mejora en la apreciación del contexto internacional

Las respuestas cualitativas recogidas en el cuadro 3 sobre el contexto internacional en el momento actual muestran un ligero desplazamiento en relación a la encuesta anterior desde una valoración desfavorable hacia neutra. Lo mismo ocurre con las perspectivas para los próximos meses. No obstante, siguen siendo muy mayoritarias la posiciones negativas, con la excepción de las perspectivas para el entorno no-UE, para el que la mayoría espera una mejoría.

Pocos cambios se producen también en la valoración y las perspectivas sobre los tipos de interés. El más significativo es que avanzan, hasta constituirse en la posición mayoritaria (antes las opiniones estaban divididas) los que opinan que los tipos a corto tenderán a disminuir en los próximos meses. El tipo de cambio del euro frente al dólar, tras su reciente apreciación, se juzga normal por la mayoría y disminuyen ligeramente las opiniones de que continuará apreciándose.

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. RESUMEN
Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Indicador	2001	2002	2003 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Periodo últ. dato	Previsiones FUNCAS 2003	Previsiones FUNCAS 2004
1.- PIB (serie c.v.e. y calendario)	2,7	2,0	2,1	2,1	2,1	I T. 03	2,3	3,1
- Demanda interna	2,7	2,2	3,0	2,8	3,0	I T. 03	3,0	3,4
- Saldo exterior (2)	-0,1	-0,3	-0,3	-0,7	-0,9	I T. 03	-0,8	-0,4
2.- IPI (filtrado calendario)	-1,5	0,2	1,8	1,6	2,8	Abr-03	2,5	5,0
3.- Empleo (ocupados Cont. Nacional)	2,4	1,3	1,4	1,0	1,4	I T. 03	1,6	2,2
4.- Tasa de paro (EPA, % poblac. activa)	10,5	11,4	11,7	11,5	11,7	I T. 03	11,6	11,4
5.- IPC - Total (media anual)	3,6	3,5	3,6	3,7	3,1	Abr-03	2,9	2,7
6.- IPC - Inflac. subyacente (media anual)	3,5	3,7	3,2	3,2	3,3	Abr-03	3,0	2,7
7.- Salarios (convenios colectivos) (3)	3,7	3,8	3,5	3,5	3,4	Mar-03	3,5	3,1
8.- B.Pagos: saldo ctas. cte. y capital								
- millardos euros	-12,78	-9,13	-1,33	-0,92	-0,41	Feb-03	-11,96	-11,77
- % del PIB	-1,96	-1,32	--	-0,60	-3,20	IV T. 02	-1,5	-1,5
9.- Déficit público (total AA.PP., % del PIB)	-0,12	-0,07	--	..	..	2002	-0,3	-0,2
10.- Euríbor a tres meses	4,26	3,32	2,60	2,53	2,40	May-03	2,2	2,5
11.- Tipo deuda pública 10 años (%)	5,12	4,96	4,07	4,19	3,88	May-03	4,0	4,3
12.- Tipo de cambio: dólares por euro	0,896	0,945	1,073	1,085	1,158	May-03	1,155	1,200
- % variación interanual	-3,1	5,5	22,5	22,5	12,7	May-03	22,2	3,9
13. Financiación a empresas y familias (4)	15,2	14,5	13,5	14,9	13,5	Mar-03	--	--
14. Índice Bolsa de Madrid (31/12/85=100) (4)	824,4	633,9	679,8	675,0	679,8	May-03	--	--

(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 (I)

Variación en porcentaje respecto al mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 05-06-03

Indicador	Fuente	Media 83-01 (1)	2002	2003 (2)	II T. 02	III T. 02	IV T. 02	I T. 03	Penúlt. mes	Último mes	Periodo últ. dato	Comentario
A. CONTABILIDAD NACIONAL (datos c.v.e.)												
1. PIB, pm	INE	3,0	2,0	2,1	2,0	1,6	2,1	2,1	..	..	I T. 03	Crecimiento superior en algo más de 1 pp a la media de la UE.
2. Gasto en consumo final hogares	INE	2,8	1,9	2,1	1,8	1,6	1,9	2,1	..	..	I T. 03	Recuperación no coherente con la mayoría de indicadores.
3. Gasto en consumo final AA.PP.	INE	4,0	3,8	4,3	3,4	3,9	4,2	4,3	..	..	I T. 03	Crecimiento acelerado y notablemente superior al del PIB.
4. Formación bruta de capital fijo	INE	4,6	1,4	2,9	1,0	1,5	2,4	2,9	..	..	I T. 03	Notable recuperación de la inversión en equipo, basada en la
5. FBCF construcción	INE	4,5	4,5	4,1	4,5	4,9	4,5	4,1	..	..	I T. 03	elevada rentabilidad de las empresas, los bajos tipos de interés y
6. Bienes de equipo y otros productos	INE	4,8	-2,2	1,5	-3,0	-2,4	-0,3	1,5	..	..	I T. 03	la recuperación de la demanda. Construcción continúa fuerte.
7. Demanda nacional	INE	3,4	2,2	3,0	1,9	1,9	2,8	3,0	..	..	I T. 03	Aceleración de la D. nacional que se filtra más hacia import. que
8. Exportaciones de bienes y servicios	INE	7,5	1,4	5,5	-1,6	4,2	5,9	5,5	..	..	I T. 03	a producción interior. Ello, unido al freno de las export., se tra-
9. Importaciones de bienes y servicios	INE	9,8	2,2	8,0	-1,8	4,3	7,7	8,0	..	..	I T. 03	duce en un aumento de la aportación negativa del saldo exterior.
10. VAB pb agricultura y pesca	INE	2,4	-2,1	-3,0	-0,4	-2,2	-6,1	-3,0	..	..	I T. 03	Recoge las tasas negativas al mejorar la climatología.
11. VAB pb industria y energía	INE	2,5	1,0	2,5	0,1	2,2	2,9	2,5	..	..	I T. 03	Clara recuperación, aunque parece frenarse en meses recientes.
12. VAB pb construcción	INE	3,6	4,9	4,0	4,9	5,3	4,9	4,0	..	..	I T. 03	Se modera, pero se mantiene como el pilar principal del PIB.
13. VAB pb servicios	INE	3,2	2,2	2,2	2,3	1,9	2,2	2,2	..	..	I T. 03	Notable crecimiento de los servicios de no mercado frente a la
14. VAB pb servicios de mercado	INE	3,1	1,9	1,7	2,1	1,4	1,6	1,7	..	..	I T. 03	moderación de los de mercado.
B. ACTIVIDAD GENERAL												
15. Indicador sintético de Actividad (ISA) (3)	Mº Econ.	3,0	2,6	3,0	1,3	2,9	3,6	3,0	3,6	3,4	Mar-03	Recuperación más marcada que la del PIB de la CNTR.
16. Indicador de clima económico (nivel, 1995=100)	Com. Eur.	99,9 (9)	100,3	100,8	100,3	100,5	100,6	100,8	100,8	100,6	May-03	La tendencia al alza se interrumpe en mayo.
17. Consumo de energía eléctrica (4)	REE	4,0	3,2	3,0	3,3	1,9	3,2	3,4	1,7	3,0	May-03	Tendencia moderadamente al alza.
18. Central Balances. Valor Añadido Bruto, cf (6)	BE	7,8	4,3	--	1,8	3,0	4,3	--	..	..	IV T. 02	La desaceleración del VAB y del REB parece que tocó fondo
19. C. Balances. Resultado económico bruto (6)	BE	8,5 (7)	4,6	--	0,7	2,4	4,6	--	..	..	IV T. 02	y se produce una recuperación notable a partir de III T. 02.
C. INDUSTRIA												
20. Índice producción industrial, original	INE	2,2	1,8	1,7	1,0	1,3	3,0	3,3	9,8	-4,2	Abr-03	La recuperación se frena a partir de últimos meses de 2002,
20.a. " " " , filtrado calendario	INE	2,2	0,2	1,8	-1,1	0,4	2,5	1,5	1,6	2,8	Abr-03	si bien, el dato de abril mejoró las previsiones.
21. Afiliados asalariados a la Seg. Social, Industria	MTAS	0,2 (3)	-0,2	-0,2	-0,3	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,1	Mar-03	No se recupera en línea con el VAB del sector.
22. Import. b. intermedios no energéticos (Volumen)	Mº Econ.	11,0	6,4	10,6	-1,1	12,8	14,9	10,6	19,7	12,6	Mar-03	Indicador adelantado IPI. Notable crecimiento.
23. Índice de clima industrial (ICI) (8)	Mº CyT	-8,8 (10)	-5,9	-1,8	-5,1	-2,7	-5,2	-2,7	-0,7	-0,2	May-03	A partir de febrero recupera la tendencia al alza, tras el paré-
24. Nivel de la cartera de pedidos (8)	Mº CyT	-21,4	-11,0	-9,2	-10,0	-9,0	-8,0	-11,0	-8,0	-6,0	May-04	tesis de septiembre-enero.
25. Utilización capacidad productiva (nivel en %)	Mº CyT	78,0	78,1	78,3	76,8	78,4	80,3	78,9	..	77,7	Abr-03	Vuelve a caer, tras recuperarse en III y IV T. 02.

NOTAS: (1) La columna sería indicativa del crecimiento o nivel tendencial a largo plazo del indicador. Su cotejo con los últimos datos permite valorar el momento cíclico actual. (2) Media del periodo para el que se dispone de datos.
(3) Corregido estacionalidad y calendario. (4) 88-00. (5) Corregido de efectos temperatura y calendario. (6) Datos acumulados desde el comienzo del año hasta el periodo de referencia. (7) 84-01. (8) 86-01.
(9) Opiniones, saldo de respuestas en %. (10) 87-01.

Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS http://www.funcas.ceca.es

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (II)

Variación en porcentaje respecto al mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 05-06-03

Indicador	Fuente	Media 83-01 (1)	2002	2003 (2)	II T. 02	III T. 02	IV T. 02	I T. 03	Penúlt. mes	Último mes	Periodo últ. dato	Comentario
D. CONSTRUCCIÓN												
26. Valor trabajos construcción. Total (ECIC) (3)	MFOM	3,5 (4)	5,6	--	5,4	8,2	2,4	--	..	..	IV T. 02	Notable desaceleración en IV T. 02 por las caídas de la obra civil
27. " " " Edificación (3)	MFOM	3,8 (4)	7,4	--	6,6	8,4	5,2	--	..	..	IV T. 02	y la edificación no residencial. En cambio, la residencial se ace-
28 " " " Obra civil (3)	MFOM	3.0 (4)	3,1	--	4.0	8,3	-2,6	--	..	..	IV T. 02	lera. La obra civil acusa el fin del ciclo electoral de AA.TT.
29. Afiliados asalariados a la Seg. Social, Construc.	MTAS	5.4 (5)	5,8	4,9	5,8	6,5	5,2	5,8	5,1	7,5	Mar-03	Repunte marzo quiebra desaceleración de últimos meses.
30. Consumo aparente de cemento	OFICEMEN	4,7	4,7	2,3	4,1	6,1	2,5	3,7	19,0	-1,4	Abr-03	Hacer media marzo-abril para paliar el efecto Semana Santa.
31. Visados. Superficie a construir. Total	MFOM	9,9 (6)	3,0	12,3	3,4	5,5	7,6	--	14,3	10,6	Feb-03	Visados y licitación son indicadores adelantados. Los prime-
31.a " " " Viviendas	MFOM	9,9 (6)	4,1	16,2	7,1	8,0	7,8	--	21,1	11,9	Feb-03	ros señalan un nuevo auge de la consirucción de viviendas,
32. Licitación oficial (precios corrientes)	SEOPAN	16,8	14,3	--	-25,6	26,6	38,4	--	104,4	18,0	Dic-02	que no puede sostenerse durante mucho tiempo.
33. Índice de clima en la construcción (ICC) **(7)**	Mº CyT	-5,1 (4)	7,0	15,5	16,0	7,0	-1,0	15,3	16,5	15,0	May-03	La tendencia a la baja durante 2002 se invierte en I T. 03.
E. SERVICIOS												
34. Indicador Sintético Servicios (ISS) (8)	Mº Econ.	3,0	2,4	3,9	1,7	2,7	3,3	3,9	3,5	3,9	Mar-03	Recuperación más marcada que la de los Servicios de la CNTR.
35. Tráfico aéreo de pasajeros	AENA	5,9	-1,1	5,9	-5,3	-1,4	4,7	4,5	-0,6	9,4	Abr-03	Hacer media marzo-abril para paliar el efecto Semana Santa.
36. Consumo de gasóleo automoción	ACP	6,3	8,1	10,2	5,5	9,3	6,6	10,2	8,6	10,4	Mar-03	Crecimiento debido en parte al aumento de la dieselización.
37. Pernoctaciones en hoteles	INE	3,9	-2,5	0,1	-6,5	-1,9	-1,5	-4,0	-8,5	9,7	Abr-03	Hacer media marzo-abril para paliar efecto Semana Santa.
38. Indicador de confianza comercio minorista (9)	Com. Eur.	-6,7 (4)	-2,0	-2,0	-2,0	-3,0	-1,0	-3,0	1,0	-4,0	May-03	No coherente con la recuperación del consumo de la CNTR.
39. Afiliados asalariados a la Seg. Social, Servicios	MTAS	5,2 (5)	4,5	4,3	4,5	4,7	4,2	4,3	4,5	4,2	Mar-03	Mantiene crecimiento elevado y superior a la EPA.
F. CONSUMO PRIVADO												
40. Indicador Sintético Consumo (ISC)	Mº Econ.	2,8	3,3	3,0	2,9	4,1	3,1	3,0	2,5	3,3	Mar-03	Perfil diferente al del Consumo de la CNTR desde III T. 02.
41. Gasto consumo hogares deflactado (ECPF)	INE	2,9 (5)	1,2	--	1,7	2,0	-1,1	--	..	..	IV T. 02	El último dato parece irregular.
42. Ventas al por menor, deflectadas (ICM)	INE	2,3 (10)	2,1	2,1	2,7	2,6	1,9	2,0	1,4	2,5	Abr-03	Mantiene tono moderado durante primeros meses 2003.
43. Disponibilidades de bienes de consumo (9)	Mº Econ.	3,1	4,5	4,0	3,7	6,2	5,7	4,0	4,0	3,7	Mar-03	Tras recuperarse a lo largo de 2002, vuelve a desacelerarse.
44. Matriculaciones de automóviles de turismo	ANFAC	7,5 (11)	-7,0	-3,5	-11,3	-6,7	-0,3	-5,9	6,8	-6,4	May-03	Tras recuperac. en abril por S. Santa, vuelve a caer en mayo.
45. Índice de renta salarial real	Mº Econ.	2.8	3.9	3.3	3,8	4,0	3,2	3,3	3,2	3.5	Mar-03	Se estabiliza en primeros meses de 2003.
46. Nivel cartera pedidos interior de b. consumo (7)	Mº CyT	-17,8 (12)	-15,0	-14,0	-15,0	-16,0	-9,0	-14,0	-13,0	-9,0	May-02	Comportamiento errático, con tendencia al alza.
47. Indicador de confianza del consumidor (7)	Com. Eur.	-10,4 (12)	-12,0	-16,0	-11,0	-12,0	-13,0	-17,0	-16,0	-14,0	May-03	Tras deterioro en I T. 03, se recupera en abril y mayo.
G. INVERSIÓN EN EQUIPO												
48. Disponibilidades de bienes de equipo (8)	Mº Econ.	4,8	-3,8	1,9	-6,0	-4,4	-1,4	1,9	1,9	3,1	Mar-03	Continúa la recuperación iniciada en III T. 02.
49. Matriculación de vehículos de carga	ANFAC	7,3	-5,7	6,2	-7,0	-1,9	1,5	6,2	4,3	13,2	Mar-03	El dato de marzo está sesgado por calendario Semana Santa.
50. Nivel cartera pedidos interior de b. equipo (7)	Mº CyT	-25,8 (11)	-12,0	-6,0	-10,0	-1,0	-14,0	-10,0	-4,0	3,0	May-03	Notable mejora en dos últimos meses.

NOTAS: (1) La columna sería indicativa del crecimiento o nivel tendencial a largo plazo del indicador. Su cotejo con los últimos datos permite valorar el momento cíclico actual. (2) Media del periodo para el que se dispone de datos.

más importaciones menos exportaciones a precios constantes, series de ciclo-tendencia. (10) 96-01. (11) 85-01. (12) 87-01.

Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS http://www.funcas.ceca.es

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (III)

Variación en porcentaje respecto al mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 05-06-03

Indicador	Fuente	Media 83-01 (1)	2002	2003 (2)	II T. 02	III T. 02	IV T. 02	I T. 03	Penúlt. mes	Último mes	Periodo últ. dato	Comentario
H. SECTOR EXTERIOR												
51. Exportaciones de bienes (Aduanas). Valor	Aduanas	13,1	1,7	5,6	-1,9	5,3	6,4	5,6	3,8	10,7	Mar-03	Las tasas de marzo son erráticas, siendo más significativas
51.a. " " " Volumen	Mº Econ.	8,9	1,4	5,9	-1,5	6,2	6,4	5,9	3,5	13,1	Mar-03	las del I T. 03.Tanto las export. como las import. se frenan,
52. Importaciones de bienes (Aduanas). Valor	Aduanas	12,1	0,6	9,0	-4,5	2,6	9,0	9,0	7,0	16,3	Mar-03	pero las segundas siguen creciendo más, lo que se traduce
52.a " " " Volumen	Mº Econ.	10,6	3,8	8,6	-2,5	8,4	10,4	8,6	12,7	13,0	Mar-03	en aportación negativa al crecimiento PIB y más déficit.
53. Entrada de visitantes	IET	5,6 (3)	4,5	4,2	-0,3	3,7	8,1	1,3	-4,1	11,2	Abr-03	Hacer media marzo-abril para paliar efecto Semana Santa.
54. Balanza Pagos. Saldo comercial (millardos euros)	BE	-15,5	-34,7	-5,2	-8,1	-9,1	-11,3	--	-2,7	-2,5	Feb-03	Respecto a un año antes, en ene-feb aumenta el déficit comer-
- % variación interanual		13,0	-0,9	18,2	-13,9	-4,5	20,4	--	15,4	21,2	Feb-03	cial por aumento precios del petróleo: el superávit turístico dis-
55. B.P. Saldo cuenta corriente (millardos euros)	BE	-7,86 (4)	-16,63	-3,06	-3,88	-2,96	-7,36	--	-2,20	-0,88	Feb-03	minuye y aumentan fuertemente los pagos por rentas de inver-
56. B.P. Saldo cta. cte. y capital (millardos euros)	BE	-2,77	-9,13	-1,33	-1,65	-0,99	-5,75	--	-0,92	-0,41	Feb-03	sión. Todo ello se traduce en un fuerte deterioro del déficit por
- *% del PIB*		-0,7	-1,3	--	-1,0	-0,6	-3,2	--	..	..	IV T. 02	c/c y da la necesidad de financiación frente al resto mundo.
I. MERCADO LABORAL												
57. CNTR. Ocupados (personas, series c.v.e.)	INE	1,6	1,3	1,4	1,5	1,3	1,0	1,4	..	..	I T. 03	Recuperación en I T. 03 frente a crecimiento estable del PIB.
58. EPA. Activos (serie enlazada por FUNCAS)	INE-FUNCAS	1,3	3,0	2,6	3,1	3,1	2,7	2,6	..	..	I T. 03	Fuerte crecimiento debido a la inmigración.
59. EPA. Ocupados	INE	1,5	2,0	2,3	2,3	1,8	1,8	2,3	..	..	I T. 03	Aunque los datos de I T-03 incorporan un buen componente
60. EPA. Ocupados asalariados	INE	2,4	2,8	3,3	3,2	2,6	2,6	3,3	..	..	I T. 03	irregular, los datos indican una aceleración del empleo.
61. EPA. Asalariados temporales (% s/ total)	INE	31,7 (5)	31,0	30,3	31,2	31,0	30,7	30,3	..	..	I T. 03	Apenas desciende, a pesar de las reformas laborales.
62. EPA. Parados (miles) (serie enlazada por FUNCAS)	INE-FUNCAS	2857,8	2069,9	2182,7	2026,2	2106,1	2118,2	2182,7	..	..	I T. 03	A pesar del fuerte aumento del empleo, el paro continúa al alza,
- % variación interanual		0,5	11,2	4,9	10,5	14,8	12,0	4,9	..	..	I T. 03	pues los nuevos empleos, de baja cualificación, son ocupados
- % s/ población activa (tasa de paro)	INE-FUNCAS	19,0	11,4	11,7	11,1	11,4	11,5	11,7	..	..	I T. 03	en gran parte por inmigrantes, persistiendo el paro nacional.
63. Paro registrado (miles de personas)	INEM	2314,3	1621,5	1692,4	1597,5	1563,6	1669,2	1732,0	1658,0	1608,3	May-03	Fuerte disminución en abril y mayo por motivos estacionales,
- *% variación interanual*		-0,7	6,0	3,3	7,1	6,6	6,8	4,6	1,3	1,2	May-03	aunque mejor que un año antes.
64. *Contratos registrados*	INEM	11,3 (6)	0,9	0,6	3,6	2,1	-2,0	7,9	-15,6	-3,4	May-03	Débil crecimiento, no coherente con mejora mercado laboral.
65. Afiliados a la Seguridad Social	MTAS	2,1	3,0	3,3	3,0	3,2	3,0	3,3	3,3	3,4	May-03	Tendencia ligeramente creciente a partir de I T. 03.
J. PRECIOS Y SALARIOS												
66. Deflactor del PIB (c.v.e.)	INE	6,0	4,4	4,5	4,2	4,6	4,8	4,5	..	..	I T. 03	Mayor crecimiento del excedente unitario que de los CLU.
67. Índice de precios de consumo (IPC). Total	INE	5,6	3,5	3,6	3,5	3,5	4,0	3,8	3,7	3,1	Abr-03	La inflación se redujo en abril seis décimas gracias a la caída
68. IPC. Alimentación, bebidas y tabaco	INE	5,3	4,8	4,5	5,1	4,9	4,8	4,8	4,6	3,6	Abr-03	precios energía y al mejor comportamiento que un año antes
69. IPC. Bienes industriales sin energía	INE	5,1	2,5	2,3	2,8	2,2	2,6	2,2	2,3	2,6	Abr-03	de la alimentación. En cambio, la I. subyacente aumentó una
70. IPC. Energía	INE	4,1	-0,2	4,7	-2,2	-0,2	4,3	6,1	6,1	0,8	Abr-03	décima al acelerarse el vestido y el calzado y los servicios turís-
71. IPC. Servicios	INE	7,3	4,6	3,9	4,7	4,7	4,5	3,8	3,6	4,0	Abr-03	ticos. Los mismos factores que en abril podrían volver a reducir
72. IPC. Subyacente (IPSEBENE)	INE	5,9	3,7	3,2	4,0	3,7	3,6	3,2	3,2	3,3	Abr-03	la inflación al 2,7% en mayo, tasa prevista de cierre del año.
73. IPC relativos España / resto UEM (7) (8)	FUNCAS	101,7 (9)	104,0	104,3	104,2	103,9	105,1	104,8	104,9	105,7	Abr-03	Desde diciembre de 1998 el IPC ha aumentado 5,7 pp más en
73.a -Diferencial IPC España/UEM (punt. porc.) (7)	EUROSTAT	0,8 (3)	1,3	1,5	1,5	1,5	1,7	1,5	1,3	1,1	Abr-03	España que en la UEM. Pérdida de competitividad.
74. Precios de producción (IPRI)	INE	3,7	0,7	2,4	0,4	0,7	1,8	2,8	3,0	1,4	Abr-03	Desaceleración provocada sobre todo por caída precios energía.
75. Precios de exportación (IVUs)	Mº Econ.	3,7	0,2	-0,4	-0,4	-0,8	0,0	-0,4	0,3	-2,1	Mar-03	La debilidad del comercio internacional mantiene estabilizados
76. Precios de importación (IVUs)	Mº Econ.	1,8	-3,0	0,4	-2,1	-5,4	-1,3	0,4	-5,1	2,9	Mar-03	los precios, excepto los de importación de energía.
77. Salarios. Convenios colectivos (10)	MTAS	5,4 (11)	3,8	3,5	3,0	3,0	3,1	3,4	3,5	3,4	Mar-03	Probablemente el aumento se modere en próximos meses.
78. Coste laboral por trabajador (ICL)	INE	..	4,4	--	4,6	4,3	4,6	--	..	..	IV T. 02	Crece más que convenios debido a los costes no salariales.
79. CLU industria manufacturera (c.v.e y calendario)	INE (CNTR)	5,2	4,5	4,0	5,7	3,8	3,2	4,0	..	..	IV T. 02	Crecimiento notablemente superior a la media de la UEM.

NOTAS: (1) La columna sería indicativa del crecimiento o nivel tendencial a largo plazo del indicador. Su cotejo con los últimos datos permite valorar el momento cíclico actual. (2) Media del periodo para el que se dispone de datos.

(10) Datos acumulados desde comienzo de año hasta final de periodo de referencia. Los datos anuales incluyen las revisiones por cláusulas de salvaguarda. (11) 85-00.

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: 05-06-03

Indicador	Fuente	Media 83-01 (1)	2002	2003 (2)	II T. 02	III T. 02	IV T. 02	I T. 03	Penúlt. mes	Último mes	Periodo últ. dato	Comentario
K. SECTOR PÚBLICO												
Estado												
80. Ingresos no financieros (caja, millardos euros) (3)	Mº Hac.	70,5	108,46	43,15	47,70	75,36	108,46	27,1	27,08	43,15	Abr-03	Los ingresos de 2003 no son comparables a los de 2002, pues
- % variación interanual		11,7	-13,4	1,4	-16,7	-12,5	-13,4	-3,1	-3,1	1,4	Abr-03	están minorados por cesiones de impuestos y competencias
81. Pagos no financieros (caja, millardos euros) (3)	Mº Hac.	80,5	111,08	37,62	56,19	81,96	111,08	29,9	29,89	37,62	Abr-03	a las CC.AA. Los ingresos totales, en términos homogéneos
- % variación interanual		9,2 (4)	-13,3	-5,4	-14,0	-14,6	-13,3	-2,9	-2,9	-5,4	Abr-03	y de caja, crecen un 5,6%. Lo mismo sucede en el caso de
82. Saldo no financiero (caja, millardos euros) (3)	Mº Hac.	-10,2	-2,63	5,53	-8,49	-6,60	-2,63	-2,8	-2,81	5,53	Abr-03	los pagos, pues el nuevo sistema de financiación de las
- % variación interanual		1,7	-8,9	98,4	5,8	-33,4	-8,9	-1,4	-1,4	98,4	Abr-03	CC.AA. implica menos transferencias del Estado a ellas y a la
83. Nec (-) o cap (+) financ. (Cont Nac., mrd euros) (3)	Mº Hac.	-11,2	3,64	11,03	-2,46	1,31	3,64	3,6	3,64	11,03	Abr-03	Seguridad Social. El saldo (superavitario hasta abril) mejora
- % variación interanual		1,3	15,1	15,7	-36,7	--	15,1	15,1	15,1	15,7	Abr-03	sustancialmente pero los datos no son todavía significativos
-% del PIB anual		-3,6	-0,5	1,5	-0,4	0,2	0,5	0,5	0,5	1,5	Abr-03	del conjunto del año.
84. Deuda bruta (fin periodo, millardos euros)	BE	250,4	309,65	311,56	311,32	309,80	309,65	305,98	305,98	311,56	Abr-03	Menor crecimiento que el PIB nominal, por lo que se
- % variación interanual		9,3 (5)	0,7	0,3	0,6	-0,1	0,7	-0,9	-0,9	0,3	Abr-03	reduce la ratio deuda/PIB.
Total AA.PP.												
85. Necesidad financ. (Cont Nac., % PIB)	Mº Hac.	-4,04	-0,07	--	..	..	..	..	..	..	2002	El superavit de la S.S. compensa los déficit del resto de AA.PP.
86. Deuda pública (% del PIB)	Mº Hac.	52,0	54,0	--	..	..	..	..	..	..	2002	Por debajo de la referencia del 60%. Tiende a la baja.
L. SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO												
87. M3 Eurozona (7)	BCE	6,3 (6)	6,9	8,7	7,1	7,2	6,8	7,9	7,9	8,7	Abr-03	Preferencia por la liquidez. Por encima objetivo (4,5%).
87.a Aportación española a M3 Eurozona (7)	BE	9,9	5,6	9,2	5,5	4,9	5,6	9,2	10,8	9,2	Mar-03	De nuevo al alza, tras desacelerac. hasta sept. 02 (efecto euro).
88. Financiación a empresas y familias (7)	BE	17,5 (8)	14,5	13,5	14,9	14,7	14,5	13,5	14,9	13,5	Mar-03	Crecimiento elevado, por crédito hipotecario.
89. Índice de acciones Bolsa de Madrid (9)	Bolsa Mad.	454,8	633,9	679,8	722,7	576,2	633,9	614,1	675,0	679,8	May-03	La recuperación de abril parece consolidarse.
Tipos de interés (%, media del periodo)												
90. BCE, tipo principal mínimo de financiación (10)	BCE	10,41 (11)	3,21	2,60	3,25	3,25	3,08	2,67	2,50	2,50	May-03	Bajada, el 5 junio, de 50 pb del tipo principal del BCE, al 2%.
91. Euríbor a 3 meses	BE	10,06 (12)	3,32	2,60	3,45	3,36	3,11	2,69	2,53	2,40	May-03	Los agentes ya lo habían descontado, por lo que no cabe
92. Euríbor a 12 meses	BE	10,06 (12)	3,49	2,46	3,50	3,44	3,01	2,54	2,45	2,25	May-03	esperar reducciones adicionales de los tipos de mercado.
93. Bonos a 10 años, España	BE	8,70 (13)	4,96	4,07	5,31	4,31	4,55	4,10	4,19	3,86	May-03	Incertidumbre sobre economías USA y UE, ambiente incierto
94. Diferencial 10 años España-Alemania (pp)	BE	0,34 (13)	0,16	0,04	0,18	0,17	0,10	0,04	0,02	0,04	May-03	en la renta variable y riesgos geopolíticos desvían la inver-
95. Diferencial 10 años España-Estados Unidos (pp)	BE	0,2 (13)	0,3	0,2	0,2	0,5	0,5	0,2	0,2	0,3	May-03	sión a la renta fija, manteniendo bajas las rentabilidades.
96. Crédito 1-3 años (Bancos/Cajas)	BE	12,7/13,1	5,0/6,8	4,5/6,4	4,9/7,0	5,1/6,7	4,8/6,7	4,5/6,4	4,5/6,3	4,4/6,2	Mar-03	La banca repercute la reducción tipos por parte del BCE.
97. Crédito hipotecario (Bancos/Cajas)	BE	10,5/10,7 (14)	4,7/4,9	4,0/4,2	4,9/5,0	4,8/5,0	4,4/4,6	4,0/4,2	4,1/4,2	3,9/4,1	Mar-03	Menores media zona euro. Tendencia a estabilizarse.
Tipos de cambio (unidades monetarias o índices)												
98. Dólares USA por Euro	BCE	1,2 (15)	0,9	1,1	0,9	1,0	1,0	1,1	1,1	1,2	May-03	El elevado e insostenible a largo plazo déficit USA ha hecho
- % variación interanual		(2,9)	5,5	22,5	5,4	10,5	11,7	22,5	22,5	12,7	May-03	cambiar las expectativas sobre el dólar, que se deprecia.
99. Tipo efectivo nominal del euro (I T. 1999 = 100)	BCE	93,9	89,9	97,3	88,8	91,3	92,5	96,9	97,9	98,6	Abr-03	Aunque en menor medida que frente al dólar, el tipo efectivo
99.a. Tipo efectivo real del euro (I T. 1999 = 100) (16)	BCE	94,4	92,5	100,6	91,7	94,3	95,7	100,1	101,3	102,0	Abr-03	también se aprecia, lo que perjudica competitividad.
100. Tipo efect. real España/países des. (99=100) (16)	BE	103,1	101,3	104,3	101,2	101,6	103,1	104,0	104,3	105,3	Abr-03	Se aprecia. Pérdida de competitividad.

NOTAS: (1) La columna sería indicativa del crecimiento o nivel tendencial a largo plazo del indicador. Su cotejo con los últimos datos permite valorar el momento cíclico actual. (2) Media del periodo para el que se dispone de datos. (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) 98-01. (9) Nivel, 31-12-85 = 100, datos de fin de periodo. (10) Medias del periodo, excepto para los últimos meses, que son tipos mínimos de la última subasta del mes. (11) Hasta 1998, subasta decenal BE. (12) Hasta 1998, MIBOR. (13) 97-01. (14) Bancos: 99-01, Cajas: 88-01. (15) 97-01. (16) Obtenido con precios de consumo relativos.

Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS http://www.funcas.ceca.es

Fecha de actualización: 05-06-03

INDICADORES DE CONVERGENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CON LA UE Y LA UEM

		2000	2001	2002	2003 (1)	12 últimos meses	Último mes o trimestre
A. CONVERGENCIA NOMINAL							
1. Inflación	España	3,5	2,8	3,6	3,2	3,5	3,2 Abr-03
(IPCA, % var. anual)	UE	1,9	2,3	2,1	2,1	2,1	1,9 Abr-03
	UEM	2,1	2,4	2,2	2,1	2,3	2,1 Abr-03
	3 mejores UE	1,2	1,7	1,4	1,5	1,4	1,2 Abr-03
2. CLU, total economía	España	3,0	3,8	3,2	2,9	4,2	4,0 I T. 03
(% var. anual)	UE	1,8	3,2	2,3 (1)	1,9	--	-- --
	UEM	1,3	2,8	2,2 (1)	1,7	2,8	2,3 III T. 02
3. Déficit público	España	-0,8	-0,1	-0,1	-0,4	--	-- --
(% PIB)	UE	0,9	-0,9	-1,9	-2,3	--	-- --
	UEM	0,1	-1,6	-2,2	-2,5		-- --
4. Deuda pública	España	60,5	56,9	54,0	52,5	--	-- --
(% PIB)	UE	64,2	63,0	62,7	63,5	--	-- --
	UEM	70,3	69,4	69,2	69,9	--	-- --
5. Tipos deuda 10 años	España	5,5	5,1	5,0	--	5,0	3,9 May-03
(%)	UE	5,4	5,0	4,9	--	4,7	4,3 Abr-03
	UEM	5,5	5,0	4,8	--	4,7	4,2 Abr-03
B. CONVERGENCIA REAL							
6. Crecimiento del PIB	España	4,2	2,7	2,0	2,0	2,0	2,1 I T. 03
(% var. anual)	UE	3,5	1,6	1,1	1,3	1,2	1,0 I T. 03
	UEM	3,5	1,5	0,9	1,0	1,0	0,8 I T. 03
7. PIB per cápita	España	82,3	84,0	84,5	84,8	--	-- --
(PPA, UE=100)	UEM	99,4	99,4	99,1	98,9	--	-- --
8. Crecimiento del empleo	España	3,4	2,4	1,3	1,0	2,1	2,3 I T. 03
(% var. anual)	UE	1,9	1,2	0,4	0,0	0,7	0,4 IV T. 02
	UEM	2,1	1,4	0,3	-0,1	0,6	0,2 IV T. 02
9. Tasa de paro	España	11,3	10,6	11,4	11,6	11,4	11,4 Abr-03
(% poblac. activa)	UE	7,8	7,4	7,6	7,7	7,7	8,1 Abr-03
	UEM	8,5	8,0	8,3	8,8	8,6	8,8 Abr-03
10. Tasa de ocupación	España	--	57,9	58,6 (2)	59,5 (2)	--	-- --
(% poblac. 15-64 años)	UE	--	65,6	65,7 (2)	65,8 (2)	--	-- --
	UEM	--	63,7	63,7 (2)	63,9 (2)	--	-- --

(1) Previsiones de la Comisión Europea (Mar 03), (2) Previsiones de la Comisión Europea (Nov 02).
Fuentes: OCDE, Comisión Europea, Eurostat, BCE, BE e INE.

Criterios 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: 05-06-03

	1-PIB							2-Demanda interna						
	Media 83-02	2002	2003 (1)	Penúlt. dato	Último dato		Prev. 2003 (2)	Media 83-02	2002	2003 (1)	Penúlt. dato	Último dato		Prev. 2003 (2)
Alemania	2,2	0,2	0,2	0,7	0,2	03-I	0,4	2,0	-1,4	0,9	-0,4	0,9	03-I	0,4
Francia	2,2	1,2	1,0	1,5	1,0	03-I	1,1	2,1	1,1	1,1	1,2	1,1	03-I	1,3
Italia	2,0	0,4	0,8	0,9	0,8	03-I	1,0	2,2	1,1	--	0,6	1,9	02-IV	1,5
Reino Unido	2,7	1,8	2,2	2,2	2,2	03-I	2,2	3,1	2,5	3,2	3,3	3,2	03-I	2,8
España	3,0	2,0	2,10	2,1	2,1	03-I	2,0	3,3	2,2	3,0	2,8	3,0	03-I	2,3
UEM	2,3	0,8	0,80	1,2	0,8	03-I	1,0	2,2	0,2	--	0,4	0,8	02-IV	1,2
UE-15	2,3	0,9	1,00	1,4	1,0	03-I	1,3	2,3	0,6	--	0,8	1,3	02-IV	1,5
EE.UU.	3,3	2,4	2,1	2,9	2,1	03-I	2,4	3,5	3,0	2,6	3,7	2,6	03-I	2,9
Japón	2,6	0,3	2,5	2,5	2,5	03-I	1,5	2,6	-0,3	2,2	1,5	2,2	03-I	1,1
Notas y fuentes:	*(1) Media del periodo disponible. (2) Previsiones Comisión Europea, marzo 2003 Eurostat e Institutos de Estadística de los países.*													

	3.- Producción industrial						4-Precios de consumo						
	Media 83-02	2002	2003 (1)	Penúlt. dato (2)	Último dato (2)		Media 83-02	2002	2003(1)	Penúlt. dato	Último dato		Prev. 2003 (2)
Alemania	1,9	-1,1	1,5	2,6	0,3	03-mar	2,1	1,4	1,1	1,2	1,0	03-abr	1,3
Francia	1,5	-1,0	1,2	2,0	0,5	03-mar	3,0	1,9	2,2	2,6	1,9	03-abr	1,9
Italia	2,0	-1,4	-0,4	-0,7	-1,1	03-mar	5,3	2,5	2,9	2,9	3,0	03-abr	2,4
Reino Unido	1,3	-3,5	-0,6	-0,2	-0,8	03-mar	4,0	1,6	1,5	1,6	1,6	03-mar	1,9
España	2,1	0,1	1,5	1,8	1,5	03-mar	5,5	3,6	3,6	3,7	3,2	03-abr	3,2
UEM	2,0	-0,7	0,7	1,7	-0,8	03-mar	3,4	2,2	2,1	2,1	1,9	03-may	2,1
UE-15	2,0	-1,0	0,3	1,2	-1,1	03-mar	3,6	2,1	2,1	2,3	1,9	03-abr	2,1
EE.UU.	3,1	-0,8	0,8	0,5	-0,4	03-abr	3,2	1,6	2,6	3,0	2,2	03-abr	2,0
Japón	1,6	-0,8	5,7	4,8	4,1	03-mar	1,0	-0,9	-0,2	-0,1	-0,1	03-abr	-0,6
Notas y fuentes:	*(1) Media del periodo disponible. (2) Filt. calendario laboral. OCDE, BCE e INE.*						*(1) Media periodo disponible. (2) Previsiones CE, mar. 2003. 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 83-02	2002	2003 (1)	Penúlt. dato	Último dato		Prev. 2003 (2)
Alemania	0,5	0,3	-0,4	-0,7	-0,9	02-IV	-0,8	7,4	8,0	9,2	9,3	9,4	03-abr	8,9
Francia	0,6	1,5	0,3	0,4	0,4	02-IV	0,1	10,3	8,6	9,0	9,1	9,1	03-abr	9,2
Italia	0,1	2,0	1,6	0,9	0,8	03-I	0,4	9,8	9,0	9,0	8,9	9,0	03-ene	9,1
Reino Unido	0,9	0,7	0,7	0,6	0,9	02-IV	0,5	8,5	5,1	5,1	5,0	5,1	02-feb	5,1
España	1,7	3,7	2,1	1,6	2,3	03-I	1,0	--	11,1	11,4	11,4	11,4	03-abr	11,6
UEM	0,7	1,5	0,6	0,3	0,2	02-IV	-0,1	9,7	8,1	8,7	8,8	8,8	03-abr	8,8
UE-15	0,7	1,3	0,6	0,5	0,4	02-IV	0,0	9,3	7,4	8,0	8,0	8,1	03-abr	8,0
EE.UU.	1,6	0,0	-0,3	0,3	1,0	03-I	0,4	6,0	5,6	5,7	5,8	6,0	03-abr	6,0
Japón	0,7	-0,5	-1,3	-1,1	-0,8	03-I	-0,5	3,3	5,3	5,3	5,3	5,4	03-abr	5,6
Notas y fuentes:	*(1) Media periodo disponible. (2) Previsiones CE mar. 2003 OCDE e INE (CNTR).*							*(1) Media periodo disponible. (2) Previsiones CE mar. 2003. 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: 05-06-03

	7.- Déficit público (% PIB)				8.- Deuda pública (% PIB)				9.- B. Pagos c/c (% PIB)			
	Media 83-02	2001	2002	Prev. 2003 (1)	Media 83-02	2001	2002	Prev. 2003 (1)	Media 83-02	2001	2002	Prev. 2003 (1)
Alemania	-2,1	-2,8	-3,6	-3,4	49,8	59,5	60,8	62,7	1,1	0,2	2,4	2,5
Francia	-3,1	-1,5	-3,1	-3,8	43,9	56,8	59,1	62,3	-0,1	1,2	1,2	1,1
Italia	-8,2	-2,6	-2,3	-2,3	103,1	109,5	106,7	106,0	0,2	0,3	-0,3	-0,6
Reino Unido	-2,3	0,8	-1,4	-2,5	45,4	39,0	38,6	39,0	-1,3	-1,3	-0,8	-1,5
España	-3,8	-0,1	-0,1	-0,4	51,6	56,9	54,0	52,5	-1,3	-3,0	-2,7	-2,6
UEM	-3,8	-1,6	-2,2	-2,5	63,4	69,3	69,6	69,9	0,3	0,3	0,9	1,0
UE-15	-3,4	-0,9	-1,9	-2,3	60,5	63,0	63,0	63,5	0,1	0,3	0,7	0,7
EE.UU.	-3,2	-0,5	-3,2	-4,8	62,7	57,7	59,2	61,5	-2,1	-3,8	-4,7	-5,6
Japón	-2,8	-7,2	-8,0	-7,0	88,3	144,8	154,4	162,4	2,6	2,1	2,8	3,1
Notas y fuentes:	*(1) Previsiones CE, mar. 2003, excepto Deuda pública de EE.UU. y Japón, que son previsiones FMI abril 2003*											

	10.- Tipos de interés a corto (%) (1)						11.- Tipos de interés a largo (%) (1)					
	Media 83-02	2002	Dic. 2002	Mar. 2003	Abr. 2003	May. 2003	Media 83-02	2002	Dic. 2002	Mar. 2003	Abr. 2003	May. 2003
Alemania	5,29	3,28	2,91	2,50	2,50	2,39	6,46	4,80	4,36	4,02	4,17	3,84
Francia	7,56	--	--	--	--	--	7,90	4,88	4,42	4,11	4,23	--
Italia	10,79	--	--	--	--	--	10,55	5,04	4,57	4,19	4,32	--
Reino Unido	8,56	3,97	3,92	3,56	3,55	--	8,26	4,93	4,60	4,32	4,48	--
España	10,20	3,31	2,95	2,53	2,53	2,40	10,37	4,96	4,43	4,04	4,19	3,88
UEM	7,55	3,32	2,94	2,53	2,53	2,40	8,33	4,92	4,41	4,13	4,23	--
UE-15	7,87	3,42	3,11	2,71	2,71	--	8,42	4,92	4,48	4,14	4,28	--
EE.UU.	5,84	1,71	1,32	1,18	1,20	1,20	7,59	4,65	4,09	3,82	3,99	3,60
Japón	3,28	0,01	0,01	0,01	0,01	--	4,29	1,28	0,97	0,74	0,66	--
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. 2002	May. 2003	% var. anual últ. dato		Media 94-02	2002	Dic. 2002	May. 2003	% var. anual últ. dato
NYSE (Dow Jones)	261,4	217,60	230,8	-10,9	$ por euro-ecu	1,686	0,945	1,018	1,158	26,3
Tokio (Nikkei)	53,5	43,50	42,7	-28,4	¥ por euro-ecu	119,7	118,1	124,2	135,8	17,2
Londres (FT-SE 100)	170,2	128,50	132,0	-20,4	¥ por dólar	113,5	125,2	122,0	117,3	-7,2
Francfort (Dax-Xetra)	244,9	137,30	141,6	-38,1	Tipo efec. euro(1)	90,0	90,0	93,6	101,8	14,9
París (CAC 40)	245,9	162,90	159,1	-30,0	Tipo efec. $ (1)	105,5	110,5	106,0	96,6	-13,6
Madrid (I.G.B.M.)	289,3	222,50	238,5	-16,6	Tipo efec. ¥ (1)	129,9	101,1	99,8	97,7	-3,6
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 95-02	2002	Dic. 2002	May. 2003	% var. anual últ.dato	Media 95-02	2002	Dic. 2002	May. 2003	% var. anual últ.dato
Índice "The Economist", 95=100: - Total	82,68	71,7	75,8	77,0	12,1	99,9	99,3	97,4	86,9	-11,2
- Alimentos	84,79	73,8	78,9	79,4	15,4	102,2	102,1	101,3	89,7	-8,6
- Prod. industriales	79,80	68,8	71,5	73,4	7,0	96,7	95,4	91,9	82,9	-15,2
Petróleo Brent, $ ó euros/barril	20,63	24,9	27,9	25,7	0,8	19,8	26,4	27,4	22,2	-20,2
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

PREVISONES DE INFLACIÓN(*)

El IPC aumentó en abril 8 décimas porcentuales respecto a febrero y la tasa interanual se redujo en seis décimas, hasta el 3,1 por 100. Este dato se ajustó bastante bien a las previsiones, aunque con diferencias significativas por componentes: se comportaron mejor de lo previsto los precios de los alimentos y de la energía y peor los de los bienes industriales no energéticos y los servicios. En el cuadro 1 se comparan los datos observados con dichas previsiones.

La caída de seis décimas en la tasa interanual de este mes se explica, en primer lugar, por el buen comportamiento de los **productos energéticos.** Las gasolinas y los gasóleos, tras marcar récords históricos en la primera quincena de marzo, se orientaron posteriormente a la baja, dejándose notar el efecto sobre todo en abril. Esta caída se ha producido en paralelo con la bajada del petróleo en los mercados internacionales, causada por el rápido desenlace de la guerra en Iraq y la fuerte revalorización del euro frente al dólar. La caída mensual del –2,6 por 100, frente a la subida de 2,5 por 100 de hace un año, ha permitido reducir la tasa interanual del 6,1 al 0,8 por 100, lo que resta cinco décimas a la inflación total.

También hay que añadir el buen comportamiento de la alimentación. Los **alimentos sin elaborar** se han portado mejor de lo previsto. Tal y como habíamos adelantado, el buen dato registrado en enero invitaba a pensar que en los meses sucesivos podía iniciarse una progresiva desaceleración de este grupo, lo que se está poniendo de manifiesto mes tras mes. Muchas de las rúbricas continúan este mes moderando su tasa interanual, como la carne de ave, que la reduce desde el 5,6 por 100 hasta el 0,9 por 100. Por contra, todavía se dejan sentir tensiones en otras, como frutas frescas (10 por 100), pan (6,1 por 100),carne de ovino (6,9 por 100) y pescado fresco (6,5 por 100).

Por su parte, la moderación en la evolución de los precios del tabaco, los aceites y otros preparados alimenticios (con excepción del café, el cacao y las infusiones, que acumulan una subida del 3,1 por 100 en los últimos tres meses, en consonancia con el repunte de los precios internacionales tras dos años en los que apenas se cubrían los costes de producción) ha contribuido a reducir igualmente la inflación de este grupo de productos. Gracias a ello, los **alimentos elaborados, las bebidas y el tabaco** reducen su tasa interanual del 4,1 al 3,1 por 100.

Entre los componentes con mal comporta-

CUADRO 1
IPC ABRIL 2003: COMPARACIÓN CON LAS PREVISIONES
Tasas de variación anual en porcentaje

	MARZO 2003	*ABRIL 2003*		
	Observado	*Observado*	*Previsión*	*Desviación*
1. IPC total	3,7	3,1	3,0	0,1
2. Inflación subyacente	3,2	3,3	3,0	0,3
2.1. BINEs	2,3	2,6	2,1	0,5
2.2. Servicios	3,6	4,0	3,7	0,3
2.3. Alimentos elaborados	4,1	3,1	3,3	–0,2
3. Alimentos no elaborados	5,6	4,5	5,0	–0,5
4. Ptos. energéticos	6,1	0,8	1,1	–0,3

Fuentes: INE (datos observados) y FUNCAS (previsiones).

Cuadro 2 : PREVISIONES DEL IPC ESPAÑA.

Tasas de variación en porcentaje

Fecha de actualización: 14-05-03

Último dato observado: ABRIL 2003

Año	Mes	1. IPC total (a)		2. IPC subyacente (a)		2.1. B. Indust. no energét.		2.2. Servicios totales		2.3. Alimentos elaborados		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	-0,1	2,6	0,5	4,2	0,3	5,3	1,9	6,1	-1,2	-10,0
	Media anual	--	**3,6**	--	**3,5**	--	**2,7**	--	**4,3**	--	**3,4**	--	**8,7**	--	**-1,0**
2002	Enero	-0,1	3,1	-0,5	3,6	-2,5	2,8	1,1	4,0	0,3	4,2	0,3	4,5	2,5	-2,9
	Febrero	0,1	3,1	0,1	3,7	-0,3	2,7	0,5	4,4	0,1	4,1	-0,4	5,0	0,2	-3,2
	Marzo	0,8	3,2	0,7	3,5	0,9	1,9	0,7	4,8	0,4	4,2	0,7	4,2	1,9	-1,2
	Abril	1,4	3,6	1,3	3,9	2,4	2,7	0,3	4,5	1,1	5,0	1,0	5,3	2,5	-0,4
	Mayo	0,4	3,6	0,4	4,1	0,4	2,8	0,3	4,8	0,4	4,9	0,4	5,4	0,2	-1,9
	Junio	0,0	3,4	0,2	4,1	0,0	3,0	0,4	4,8	0,3	4,8	0,1	5,5	-1,9	-4,4
	Julio	-0,7	3,4	-1,0	3,8	-3,2	2,3	0,6	4,6	0,1	4,8	0,8	5,3	0,3	-1,6
	Agosto	0,3	3,6	0,2	3,8	-0,2	2,4	0,6	4,7	0,2	4,6	0,9	5,6	0,3	0,2
	Septiembre	0,4	3,5	0,3	3,5	1,0	1,8	-0,3	4,7	0,2	4,3	1,1	6,2	0,8	0,9
	Octubre	1,0	4,0	1,1	3,7	2,9	2,5	0,0	4,6	0,1	3,8	0,2	7,5	0,5	3,7
	Noviembre	0,2	3,9	0,4	3,6	1,4	2,7	-0,2	4,5	0,0	3,5	0,3	7,8	-2,6	3,5
	Diciembre	0,3	4,0	0,2	3,5	-0,1	2,6	0,5	4,4	0,2	3,4	1,1	7,0	0,9	5,7
	Media anual	--	**3,5**	--	**3,7**	--	**2,5**	--	**4,6**	--	**4,3**	--	**5,8**	--	**-0,2**
2003	Enero	-0,4	3,7	-0,8	3,2	-3,1	2,0	0,6	4,0	0,5	3,7	0,4	7,2	2,2	5,5
	Febrero	0,2	3,8	0,3	3,3	0,0	2,2	0,4	3,9	0,6	4,2	-1,5	5,9	1,3	6,7
	Marzo	0,7	3,7	0,6	3,2	1,0	2,3	0,5	3,6	0,3	4,1	0,5	5,6	1,4	6,1
	Abril	0,8	3,1	1,3	3,3	2,7	2,6	0,7	4,0	0,1	3,1	0,0	4,5	-2,6	0,8
	Mayo	-0,1	2,7	0,2	3,1	0,3	2,4	0,2	3,8	0,3	3,0	0,1	4,1	-3,0	-2,4
	Junio	0,0	2,7	0,1	3,1	-0,1	2,4	0,3	3,7	0,2	2,9	-0,1	3,9	-1,0	-1,5
	Julio	-0,8	2,6	-1,0	3,0	-3,5	2,1	0,6	3,6	0,2	3,0	0,8	3,9	-0,2	-2,0
	Agosto	0,2	2,5	0,1	2,9	-0,2	2,0	0,4	3,6	0,3	3,0	0,8	3,7	0,0	-2,3
	Septiembre	0,4	2,5	0,4	3,0	1,0	2,1	-0,1	3,8	0,3	3,1	1,0	3,7	0,0	-3,1
	Octubre	1,0	2,5	1,2	3,2	3,1	2,3	0,1	3,9	0,2	3,2	-0,3	3,1	0,0	-3,6
	Noviembre	0,4	2,8	0,5	3,2	1,4	2,2	-0,2	3,9	0,2	3,3	0,2	3,0	0,0	-1,0
	Diciembre	0,3	2,7	0,1	3,1	-0,2	2,2	0,4	3,8	0,3	3,4	1,6	3,4	0,1	-1,8
	Media anual	--	**3,0**	--	**3,1**	--	**2,2**	--	**3,8**	--	**3,3**	--	**4,3**	--	**0,1**

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.

Fuentes: INE y FUNCAS.

miento este mes, hay que hacer especial mención de los **servicios**, donde la ruptura del proceso de desaceleración de la rúbrica de turismo y hostelería ha provocado que la tasa anual del conjunto del grupo se sitúe en el 4 por 100, exactamente igual a la tasa con la que comenzó el año, tras haberse reducido en los últimos meses. A pesar de la debilidad del sector turístico, la revisión al alza de precios por la Semana Santa casi ha duplicado a la de un año antes.

Así mismo, los **bienes industriales no energéticos** (BINEs), con una variación mensual del 2,7 por 100, han elevado su tasa interanual del 2,3 al 2,6 por 100. La fuerte subida mensual es debida a la actualización de los precios del vestido y el calzado tras la temporada de rebajas, y el aumento de la tasa interanual indica que este año la subida ha sido superior a la del año anterior. Según parece, se está extendiendo la política comercial de marcar precios altos al comienzo de la temporada con el objeto de ofrecer en el periodo de rebajas mayores descuentos con los que atraer en mayor medida a los consumidores.

La moderación de la inflación anual de los alimentos elaborados no ha bastado para contrarrestar las subidas de precios en los servicios y BINEs, con lo que se ha elevado la **inflación subyacente** una décima, hasta el 3,3 por 100. Esta cifra sigue situada muy lejos de los objetivos del BCE y de los niveles medios de la UEM, lo que acabará deteriorando la competitividad y, en consecuencia, el crecimiento económico a medio plazo de la economía española.

A partir de estos nuevos datos, se ha procedido a revisar las **previsiones** para 2003 (cuadro 2). Éstas apuntan a una nueva reducción de la inflación en el mes de mayo hasta el 2,7 por 100, debido fundamentalmente al previsible mejor comportamiento respecto a hace un año de los combustibles y, en menor medida, de los restantes componentes. Tras este nuevo descenso de mayo, y bajo el supuesto de que el precio del petróleo se mantenga en torno a los niveles actuales (entre 24 y 26 $ el barril de brent), es previsible que la inflación se estabilice en torno a la tasa señalada para mayo del 2,7 por 100 hasta el final del año. La media anual del IPC total y de la inflación subyacente se situarían en el 3 y 3,1 por 100, respectivamente.

NOTA

(*) IPC abril 2003 - previsiones hasta diciembre 2003.

Libros

Los costes invisibles de la enfermedad, de María Ángeles Durán Heras, Fundación BBVA, segunda edición, Bilbao, 2002, 391 páginas

Son variadas las razones por las que cobran relevancia los cambios en el reparto de la carga asistencial entre el cuidado formal y el sector informal. Por una parte, las crecientes situaciones de dependencia en pacientes crónicos y ancianos generan nuevas necesidades asistenciales que se convierten en nuevas demandas de atención. El marco para su satisfacción es, sin embargo, cambiante. Frente al modelo tradicional de familias amplias con gran capacidad de acogida y de cuidados, se está consolidando en nuestras sociedades el modelo de familia nuclear, con escasa capacidad de asumir las tareas del cuidado informal o con costes de oportunidad de hacerlo muy elevados, como la pérdida de la actividad laboral habitual del cuidador, la pérdida de salud y la amenaza a las posibilidades de desarrollo personal.

En segundo lugar, los procesos de desinstitucionalización sanitaria, con ejemplos notables en la atención externa de pacientes psiquiátricos crónicos y en las nuevas formas de cirugía ambulatoria, han tenido como resultado un desplazamiento hacia las familias, los propios pacientes y el voluntariado de parte de la carga asistencial. La considerada tradicional complementariedad del cuidado ha de ampliarse incluyendo la sustituibilidad del cuidado formal por el informal.

Además, asistimos a una mayor toma de conciencia de que la enfermedad conlleva una carga objetiva y subjetiva para las familias, en forma de oferta de infraestructura de cuidados, servicios no remunerados y gestión del consumo de servicios sanitarios (Durán, 2002, p. 75). Esta carga no ha recibido apenas atención en la evaluación de costes de la enfermedad ni ha formado parte de la evaluación económica de alternativas asistenciales.

Por fin, en los últimos años, se han desarrollado instrumentos de medida, que identifican los componentes de la carga familiar, las unidades de medida (tiempo del cuidador, desembolsos monetarios, problemas de salud del cuidador y otros) y los criterios de valoración monetaria de las mismas. Esto hace posible incorporar estas cuestiones de manera sistemática en la evaluación económica de alternativas asistenciales y permite mostrar quiénes son los agentes que soportan el coste de la atención sanitaria en última instancia.

La evaluación económica de alternativas exige considerar todos los costes y los beneficios, independientemente de sobre quién recaigan. La importancia creciente de los costes de los cuidados informales no puede ser ignorada. Un efecto de la introducción del total de los costes sociales en la evaluación económica para la determinación de prioridades es que el orden de las enfermedades a atender siguiendo el criterio de eficiencia puede ser diferente al que resulta de considerar sólo los costes para el sistema sanitario. Además, las implicaciones para la política pueden ser notables. Dos son los efectos probables en el diseño de la política sanitaria. Por una parte, podrían desarrollarse mecanismos de apoyo financiero a las familias, que contemplen el efecto sustitución del cuidado informal por el formal. Por otra parte, podrían diseñarse programas específicos de apoyo a los cuidadores, hoy todavía escasamente desarrollados.

Otra forma de contemplar la importancia actual y futura del reparto de la carga asistencial es la creación de instituciones nuevas, como el seguro de dependencia. Aunque escasamente desarrollado todavía, es un instrumento que ofrece ventajas en la sociedad antes descrita, por el que los individuos, como responsables de su propia salud y racionales en su comportamiento, contratarán un seguro para paliar los efectos financieros de las situaciones futuras de dependencia. Hay formas diversas de diseño de esta figura que afectan a su existencia (obligatorio o no), contenido (*quantuum* prestacional) y financiación.

En un ejercicio magistral de sociología económica de la salud, la profesora Durán destaca la relevancia de los cambios en el reparto de la carga asistencial entre el cuidado formal y el sector informal. En su trabajo, la autora provee la fundamentación a la presencia de estos costes, ofrece la constatación empírica de la importancia del sector familiar de servicios de salud, probablemente mucho mayores que los formales, y aporta abundante información sobre la inexistencia de contabilización de estos costes.

El libro ofrece una revisión de la semántica de los términos utilizados de coste, cuidados informales, necesidad y demanda. Aborda cuestiones legales ligadas al derecho a la protección de la salud en España y

al precario estatuto legal de los cuidadores de familiares enfermos. Revisa el concepto de necesidad y su conversión en demanda y el papel complementario entre la atención sanitaria institucional y la atención en los hogares. Discute la aparente neutralidad de las formas de contabilidad a la luz de los conceptos de coste y la cuestión sobre si la atención sanitaria ha de verse como un coste o como producción. Ofrece un análisis socioeconómico del sector sanitario, con especial referencia al trabajo remunerado en el cuidado de la salud. Provee también una revisión de las fuentes de información sobre salud, atención sanitaria y cuidados en España, con un detalle muy pormenorizado de las encuestas de salud, generales y específicas de grupos relevantes en relación con la dependencia, como los niños y ancianos. Se extiende en el estudio de la demanda de cuidado no remunerado y los efectos sobre los cuidadores, con amplia revisión del papel del asociacionismo en España.

En suma, se trata de una contribución notable al debate sobre costes de la atención sanitaria y sobre prioridades en salud, mejorada y actualizada en esta segunda edición, de elevado valor añadido para la investigación y la toma de decisiones en salud. Es una contribución fundamental a esta nueva interpretación de las decisiones colectivas.

Juan Manuel Cabasés
Departamento de Economía,
Universidad Pública de Navarra

La banca ética. Mucho más que dinero, de Oriol Alina (coordinador). FETS-Finançament Ètic i Solidari, Icaria editorial, Barcelona, 2002, 281 páginas

FETS-Finançament Ètic i Solidari es una asociación nacida en 1999 que reagrupa a más de 50 entidades catalanas, cuya misión es sensibilizar a los ciudadanos sobre la teoría y la práctica de los bancos éticos, con la finalidad de promover un proceso que desemboque en la constitución de un banco ético en Cataluña.

En noviembre del año 2000, FETS organizó en Barcelona el I Congreso Internacional de Banca Ética en Cataluña, con el objetivo de difundir las principales experiencias en este ámbito, que tienen su máximo exponente en los bancos éticos. De las ponencias que se presentaron en este congreso surge esta publicación.

Pero, ¿qué entendemos por banca ética?, ¿qué es lo que determina que un banco o un producto financiero reciba el calificativo de ético?

Los principales instrumentos de la banca ética son los préstamos y las inversiones financieras que conjugan criterios de rentabilidad económica y social. Los primeros se distinguen por la financiación de actividades con un impacto social o ambiental positivo, por el tipo de actividad o por el tipo de solicitantes: organizaciones de economía social, ONG, personas en situación de pobreza y exclusión. Generalmente, los prestatarios son personas y colectivos con dificultades para acceder a la financiación en los bancos convencionales y para ofrecer garantías formales. Algunos bancos éticos solicitan garantías patrimoniales, aunque en muchos casos se aplican sólo de forma parcial, siendo frecuente el recurso a otro tipo de garantías: el propio proyecto, a través de su capacidad para generar ingresos, la pertenencia y el *aval moral* de una red de entidades o de los grupos de solidaridad, en el caso de algunos países. Respecto a las inversiones, los bancos éticos pueden discriminar o favorecer a empresas en función de unos criterios definidos. Estos criterios pueden ser *excluyentes*, cuando no admiten o eliminan de la cartera de valores a empresas que fabrican determinados productos (i.e. armas, alcohol, tabaco, juegos de azar o de violencia) o mantienen comportamientos no admisibles para el fondo (publicidad ofensiva, explotación infantil, contaminación, colaboración con regímenes dictatoriales), y *valorativos*, cuando priman la inversión en empresas que se adecuan a los mismos (fomento de igualdad de oportunidades, promoción del desarrollo comunitario, producción de bienes o servicios que mejoren la calidad de vida, etcétera).

En cuanto a los ahorradores, normalmente no sólo buscan un rendimiento financiero, sino que también tienen otras motivaciones. Rentabilizar o invertir su dinero de forma congruente con sus principios o saber que el destino de su inversión va a parar a un determinado tipo de proyectos o empresas son las principales, estando en muchos casos dispuestos a renunciar a parte de la remuneración que podrían obtener en otros productos a cambio de esta certeza. La información periódica y la transparencia son claves para dar respuesta a sus motivaciones.

A lo largo de la primera parte de la publicación, se describen, en las sucesivas ponencias, los orígenes, la trayectoria, los ámbitos de actuación, la cartera de productos y los retos de futuro de un total de 11 experiencias de banca ética en distintos países europeos, en Estados Unidos y en países en vías de desarrollo. Destacaremos a continuación las principales experiencias expuestas, provenientes de instituciones que tienen la consideración de bancos, tanto en el Norte, como en países en vías de desarrollo.

La Banca Popolare Ética es un banco cooperativo con capacidad de operar en todo el país que surge por iniciativa de la Cooperativa hacia la banca ética, formada por las mayores organizaciones del tercer sector en Italia. Este banco se define como la banca del tercer sector, que nace desde el tercer sector y trabaja para el tercer sector. Con 10 millones de capital social, cuenta con una base social de 15.000 socios: 13.000 personas y 2.000 organizaciones, entre las que también hay municipalidades y provincias. Cuenta con una cartera de 67 millones de euros de ahorro, de los que 41 millones financian préstamos y 26 millones están invertidos en títulos del Estado. Sus sectores de inversión son: cooperación social, cooperación internacional, medio ambiente, cultura y sociedad civil. Sólo el 48 por 100 de las financiaciones aporta garantías reales.

El Triodos Bank, que se considera un banco social, fue fundado en Holanda en 1980 a partir de la evolución de una fundación de intermediación entre gente dispuesta a prestar dinero y otros que lo necesitaban. Actualmente, cuenta con sucursales en Bélgica y Reino Unido. Interviene en el ámbito social, a través de la financiación, entre otros, de centros de atención diurna y viviendas sociales; en actividades económicas y empresas relacionadas con la naturaleza y el medio ambiente, y en el apoyo a artistas. Actúa como pionero en sectores novedosos y, cuando éstos crecen, favorece la difusión de su metodología de valoración a otros bancos. Cuenta con más de 6.000 accionistas, entre personas físicas e instituciones, fondos invertidos de alrededor de 460 millones de euros y 400.000 clientes.

El South Shore Bank forma parte de la corporación Shorebank. Es un banco de desarrollo comunitario, implantado en la comunidad de South Shore, un barrio desfavorecido de la ciudad de Chicago con un 95 por 100 de habitantes afroamericanos (400.000 personas), graves problemas de paro y en decadencia desde los 70. Al no existir apenas inversiones, el proceso de degradación del barrio iba en aumento y South Shore decidió apostar por poner créditos a disposición de la gente trabajadora para hacer que el barrio progresara. Para este banco, la vinculación local es fundamental, ya que la proximidad territorial genera sinergias y un efecto demostrativo y multiplicador de nuevas iniciativas emprendedoras, además de la motivación para los ahorradores al saber que sus ahorros se reinvierten en la comunidad en la que viven. Con un beneficio de 8,25 millones euros, su cartera de préstamos es de tres tipos: a empresas, para la compra de vivienda y préstamos personales. Los depósitos locales no son suficientes para financiar los préstamos, por lo que han puesto en marcha lo que denominan "depósitos para el desarrollo", que provienen de empresas, organizaciones religiosas y de otro tipo.

De las experiencias en países en desarrollo, la que sin duda resulta más conocida es la del Grameen Bank de Bangladesh, que hoy es la institución financiera rural más importante y la quinta de país. El denominado "banco de los pobres" es propiedad de los prestatarios, excepto una participación del gobierno del 7 por 100, y cuenta con un capital autorizado de 11 millones de euros. Los prestatarios se organizan en pequeños grupos de 5 y varios de estos grupos conforman un centro. Los préstamos van asociados a un plan de ahorro y al compromiso de los prestatarios con los principios del Grameen para el desarrollo social. Un 30 por 100 de los préstamos se dirige a la agricultura y la silvicultura, otro 30 por 100 para animales y pesca, un 16 por 100 para manufacturas y el resto para comercio. Además de préstamos para actividades económicas facilitan financiación para negocios de temporada, vivienda y *leasing* de equipamientos, e incluso de teléfonos móviles.

En la publicación se presentan también otras experiencias de instituciones que no son bancos y que realizan una actividad bancaria parcial. Es el caso de la Caisse Solidaire, que capta ahorro local y regional con el que lleva a cabo la actividad crediticia para crear empleo, apoyar a asociaciones o empresas solidarias, informando y dando la opción a sus clientes de decidir el destino de sus ahorros. Una atención especial se dedica a los programas de microcrédito. Un ejemplo es el de ADIE en Francia, cuya experiencia demuestra que el microcrédito puede funcionar en países europeos occidentales: en 2000, financió en asociación con bancos, 3.000 empresas nuevas creadas por personas paradas. Sin embargo, en nuestro entorno, los microcréditos no son una actividad rentable económicamente por la dispersión de clientes, el volumen de operaciones y el alto coste de acompañamiento que ha de ser subvencionado, pero sí lo son socialmente.

Otro de los temas abordados dentro de las experiencias internacionales es el de las fórmulas y los instrumentos éticos aplicados al ámbito de la cooperación internacional. Una muestra es la de Oikocredit, una institución de crédito, promovida por el Consejo Mundial de Iglesias para garantizar una política de inversiones más acorde con su misión. Hoy en día, el capital total asciende a 130 millones de euros, del que el 80 por 100 proviene de personas comprometidas a las que se llega a través de asociaciones de apoyo. Financia 270 proyectos de colectivos y organizaciones locales de países en desarrollo para apoyar iniciativas productivas en 60 países con importes que oscilan entre los 50 mil y el millón de euros.

Un elemento coincidente de la mayor parte de las ponencias es el reclamo de marcos normativos adecuados que favorezcan los programas de microcréditos y un tratamiento fiscal favorable para productos financieros éticos. Se echa de menos, tras la transcripción de cada ponencia, la inclusión de una ficha que contenga los datos básicos de cada una de las experiencias, lo cual facilitaría su comprensión, su comparación y una rápida visión de su negocio. En cambio, resulta útil la introducción en cada capítulo de esta primera parte de una serie de cuestiones básicas y temas de discusión, como qué es un banco ético, el perfil de sus clientes, las relaciones entre bancos éticos y los convencionales, las garantías, etc., que ayudan al lector a clarificar nociones y posturas.

El último capítulo de la primera parte aborda la importante cuestión de la investigación ética y las auditorías sociales. Se trata de técnicas y organizaciones dedicadas a investigar el comportamiento de las empresas en relación con una serie de criterios éticos, sociales y ecológicos. Las consultorías éticas como la que se presenta en el libro son, en muchos casos, las que realizan esta investigación, clasificando a las empresas en función del amplio abanico de criterios éticos existentes.

Por otro lado, las auditorías sociales utilizan técnicas participativas para involucrar a todos los *stakeholders* en medir, entender y publicar y, por tanto, mejorar el comportamiento social, ético y medio ambiental de una organización. En algunos países de nuestro entorno se han dado ya avances en cuanto a la exigencia para las empresas de difundir datos en relación con este tema. Así, en Gran Bretaña, la ley de pensiones obliga a los fondos a rendir cuentas acerca de sus inversiones; en Dinamarca existe un índice social y las empresas han de informar sobre su actuación social y consultar con los *stakeholders* sobre la consideración

de su comportamiento; en Francia existe el *bilan social* que deben elaborar todas las grandes empresas y entregar al gobierno.

En la segunda parte del libro, se describen de forma sintética experiencias de entidades que han desarrollado productos de ahorro y financiamiento ético y solidario en Cataluña y en el resto del estado español en los últimos años. Se trata de experiencias promovidas por organizaciones sociales, fundaciones, cajas de ahorro como Colonya Caixa Pollença, cooperativas de servicios financieros y empresas, destinadas a invertir ahorro de forma responsable en proyectos medioambientales, sociales y de economía social o a establecer líneas de microfinanciación a partir de fondos propios o donaciones. Se incluyen también en estas presentaciones los casos de los fondos de inversión éticos FIM de AB Asesores Morgan Stanley y Renta 4 Ecofondo FIM.

La banca ética o social en España es aún un fenómeno nuevo y de escasa dimensión comparada con otros países, pero en los últimos años se observa un interés creciente que se ha visto traducido en la aparición de nuevos fondos de inversión éticos y otros productos promovidos por diferentes entidades. La idea de FETS de integrar gran parte de estos promotores y el trabajo que se está realizando desde otras organizaciones como Economistas sin Fronteras será clave para llamar la atención y concienciar a los ciudadanos, entidades bancarias, instituciones públicas y tercer sector sobre este fenómeno emergente. En la medida en que se desarrolle este apoyo social se podrá consolidar la banca ética en nuestro país.

En definitiva, esta publicación es un excelente punto de partida para los que quieran saber más acerca de las finanzas éticas, otras veces denominadas socialmente responsables, que sintonizan con las preocupaciones sociales emergentes en nuestro país. En este sentido, y para facilitar este trabajo, se echa de menos la inclusión de referencias bibliográficas sobre la materia.

Isabel Couceiro Núñez
Responsable de Programas
de Acción Social y Participación
Obra social - Caixa Galicia

El sistema financiero andaluz y las cajas de ahorros: una visión panorámica, de José M. Domínguez Martínez. Fundación Unicaja, Servicio de Publicaciones, Málaga, 2003, 141 páginas

El debate sobre el papel presente y futuro de las cajas de ahorros en el sistema financiero español ha sido, con demasiada frecuencia, acalorado en los últimos años. Dos de los puntos de mayor debate han sido la naturaleza fundacional y la composición de los órganos de gobierno de estas instituciones, aunque no se puede ignorar que su creciente competitividad —sea cual sea el indicador que se utilice— las ha puesto en el punto de mira de los analistas. La mayoría de los estudiosos destacaría la evolución favorable de sus cuotas de mercado, de su eficiencia, de su solvencia, así como los logros de sus funciones sociales, que abarcan mucho más que su cuantiosa obra social. En este contexto, su papel reductor de la exclusión financiera en nuestro país —donde atienden y sirven a colectivos y a mercados geográficos donde otras instituciones no llegan— es un elemento a destacar. Todos estos aspectos y otros más han ocupado las páginas de numerosos artículos, monografías e informes en los últimos años, dando lugar a una abundante literatura sobre las cajas y su posición en el sistema financiero español.

Es, en este contexto, donde hay que situar el interesante libro de José Manuel Domínguez, reconocido hacendista y persona muy vinculada y buena conocedora de las cajas de ahorros, que es capaz de recoger de un modo sintético y muy actualizado un estudio sobre la realidad presente del sector financiero andaluz y del papel central que las cajas de ahorros están jugando en el mismo. No es fácil reunir en una obra no muy extensa, como es la que nos ocupa, tanta información (muy actualizada, por cierto) y análisis (con una labor de edición meritoria por su rapidez). En ella se pasa revista a una amplia variedad de cuestiones sobre sistema financiero y cajas de ahorros, que van desde el repaso a una batería de indicadores (cuotas de mercado, eficiencia, solvencia, entre otros) a cuestiones de mayor calado analítico como son el impacto del euro e Internet, el tamaño, el control de riesgos, elementos estratégicos y la incidencia del ciclo económico. Asimismo, no se rehuyen cuestiones y debates no cerrados todavía sobre la regulación y los órganos de gobierno de las cajas, la importancia del tamaño y las fusiones, las implicaciones de la Ley 44/2002 de 22 noviembre de 2002 de Medidas de Reforma del Sistema Financiero (Ley Financiera) o los retos de las cajas de ahorros en materia de recursos propios y de control de riesgos. Por último, son muy oportunos y útiles los numerosos recuadros y gráficos empleados que ilustran y simplifican al lector cuestiones complejas o sofisticadas.

La obra, prologada por Braulio Medel —Presidente de Unicaja—, se estructura en cuatro capítulos. En el primero de ellos, se analiza, desde una óptica institucional, histórica y económica, la posición de las cajas de ahorros en el sistema financiero español. No es el propósito de esta reseña pasar revista a todos los indicadores analizados en éste y otros capítulos, pero sí que se desea recoger dos o tres resultados y conclusiones —sobre aspectos menos conocidos— de cada uno de ellos. Por ejemplo, en este capítulo se nos recuerda que las cajas —a pesar de su naturaleza fundacional— deben hacer frente a los tests del mercado y de la competitividad desde hace dos décadas, y los resultados muestran que están logrando sus objetivos de eficiencia empresarial y sectorial, así como sus fines sociales. En este último punto, la experiencia histórica permite constatar, de modo inequívoco, la compatibilidad de su forma jurídica no societaria con una buena actuación como empresas financieras en un entorno competivivo, globalizado y cambiante.

Precisamente, el segundo capítulo de la obra se dedica al análisis de las principales tendencias del entorno en que operan las cajas de ahorros. Es aquí donde se muestra el mayor esfuerzo de síntesis del autor y, sobre todo, de simplificación de fenómenos de cierta complejidad del sector financiero. Especialmente interesante resulta el análisis de las nuevas tecnologías —Internet— en el sector financiero y de las importantes transformaciones acontecidas en la cultura y la sofisticación financieras de sus clientes. Estos retos, junto a las implicaciones de la introducción del euro, el impacto del ciclo económico, el papel del tamaño de las instituciones y los cambios que supondrán las nuevas exigencias prudenciales de Basilea II, son comentados en detalle en este capítulo. Todo ello da pie a que el autor concluya que las entidades financieras se encuentran ante unos desafíos ineludibles, a los que deben hacer frente para ser competitivas y tener capacidad de controlar y gestionar adecuadamente los riesgos.

La segunda parte del libro está dedicada al sistema financiero andaluz. En el tercer capítulo, se pasa revista a los principales elementos institucionales y estructurales del sector financiero en Andalucía, partiendo de una útil división entre sector financiero que actúa en Andalucía —que englobaría al conjunto de entidades con oficina en la región—, y sistema financiero andaluz —que incluiría únicamente las entidades controladas por agentes económicos andaluces—, y que, en una primera aproximación, se referirían a las entidades de crédito con sede social en Andalucía. En la región, las cajas no andaluzas son, entre las entidades no autóctonas, las que más han aumentado su cuota de mercado en la última década. A pesar de ello, la posición de las cajas no andaluzas solamente equivale a un 15 por 100 de las andaluzas. Dos rasgos son especialmente destacables en este capítulo. El primero es la evolución del número de entidades financieras en Andalucía, que ha dado lugar a la práctica desaparición del subsistema de banca regional (solamente un banco regional en la actualidad) y que ha evidenciado numerosas fusiones en las cajas de ahorros entre 1990 y 1995 (quedando 6 cajas en la actualidad) y el mantenimiento de la situación —salvo un par de fusiones recientes— en el subsector de cooperativas de crédito. El segundo de los rasgos del sector financiero andaluz muestra el creciente peso de cajas y cooperativas de crédito tanto en el segmento de los depósitos —donde mantienen más del 50 por 100 en términos de cuota de mercado—, como en el de los créditos, un rasgo también presente a escala nacional.

El último capítulo nos reserva el "plato fuerte" del análisis de las cajas de ahorros andaluzas. A pesar del agitado proceso que hemos presenciado en estas instituciones en los últimos años, se trata de entidades que han mostrado una creciente competitividad, y así lo demuestran los principales indicadores recogidos en esta obra. Lógicamente, este capítulo plantea las cuestiones de mayor trascendencia, sobre las que no hay una opinión única y sí, con frecuencia, excesiva controversia, que son tratadas con rigor y valentía por el autor. Nos estamos refiriendo a los cambios en la regulación en las cajas de ahorros, que afectan especialmente a los órganos de gobierno y a las cuotas participativas. La normativa autonómica y la Ley Financiera introdujeron cambios la composición de los órganos rectores que son detallados en este capítulo. Por último, Domínguez acomete dos ejercicios finales de gran interés.

En primer lugar, no elude el permanente problema de la dimensión y de las fusiones en las cajas de ahorros andaluzas(1). Sus argumentos son claramente a favor de las fusiones y los sustenta con una batería de indicadores como son el tamaño actual, el poder financiero relativo (medido a través del activo total de la mayor caja como porcentaje del PIB regional) y la presencia de las cajas andaluzas fuera de su comunidad autónoma. Las simulaciones que el autor realiza sobre la dimensión y el poder financiero relativo muestran que una fusión de las cajas de ahorros andaluzas colocaría a estas instituciones mucho más arriba en el *ranking* de esos dos indicadores por comunidades autónomas. Otros indicadores de eficiencia, solvencia y riesgo también podrían mejorar, según el autor. Sin duda, el telón de fondo de los argumentos del autor parece estar en la mayor contribución al desarrollo económico que la existencia de una entidad regional más grande podría suponer. Aun cuando en el libro se plantean unas ciertas palabras de cautela —indicando que ninguna fusión es garantía de éxito automático ni está exenta de costes—, Domínguez resalta fundamentalmente en las mayores ventajas potenciales la integración de las cajas. En todo caso, la lectura de estas páginas nos ha sugerido —sin tomar partido a priori por ninguna posición— la necesidad y la oportunidad de que se acometa un estudio técnico y un debate de gran alcance —donde prime lo económico y social— sobre el impacto potencial de la creación de una caja de ahorros única en Andalucía. Los efectos sobre el sector financiero, sobre el crecimiento económico regional y provincial y sobre la función social desarrollada por estas instituciones deberían ser ejes centrales de ese posible estudio. Sin duda, el contenido del libro reseñado en estas líneas sería de utilidad en ese debate. En definitiva, utilizando un término tan en boga, parece necesaria una "hoja de ruta" (*road map*) que aclarase el futuro de la dimensión de las cajas de ahorros andaluzas.

En segundo lugar, el autor realiza un ejercicio de simulación para calcular cuánto podrían valer las cajas andaluzas, en el supuesto caso de que se privatizaran. Según esta proyección, podrían llegar a valer 4.950 millones de euros. En todo caso, el autor —y nosotros también— no cree en la vía de la privatización debido a la competitividad y las numerosas ventajas que aportan las cajas al sistema financiero con su configuración actual, y por los problemas de exclusión financiera y de menor competencia en el sector que su desaparición supondría. Asimismo, la experiencia de privatización de otros países no alienta a que se acometa este proceso en España.

En definitiva, nos encontramos ante una interesante contribución que nos permite conocer de modo riguroso, actualizado y sintético la realidad actual de las cajas de ahorros y sus funciones en el sistema financiero español, así como las grandes cuestiones de un segmento de aquéllas, las cajas andaluzas. Y nos permite reafirmar el papel trascendental jugado por las entidades ahorristas —con su configuración fundacio-

nal— en la economía y la sociedad españolas en los últimos 25 años.

NOTA

(1) En un reciente e interesante documento titulado "ECB-CFS Research Network on "Capital Markets and Financial Integration in Europe. A Road Map", el Banco Central Europeo, conjuntamente con el Center for Financial Studies, pasa revista a los principales aspectos del sistema financiero europeo que ocuparán y preocuparán a investigadores, analistas y supervisores en los próximos años, entre los que destacan de modo claro la cuestión de la dimensión y las fusiones. El documento se puede descargar de:
www.eu-financial-system.org/roadmap.pdf

Santiago Carbó Valverde
Universidad de Granada y Funcas

In memoriam

MARJORIE GRICE-HUTCHINSON, EN EL RECUERDO

Rogelio Velasco Pérez(*)

El pasado día 12 de abril falleció Marjorie Grice-Hutchinson, que el día 26 de mayo habría cumplido 94 años, después de más de medio siglo de residencia en Málaga, ciudad en la que se asentó después de la segunda Guerra Mundial.

La formación de la doctora Grice-Hutchinson no parecía destinada inicialmente a dirigirse al estudio de la Historia del Pensamiento Económico. Licenciada en Filología Española por el Birkbeck College de la Universidad de Londres, en donde más tarde fue directora del Departamento de Español, impartió también clases de francés en la London School of Economics and Political Science. Entre las grandes figuras de la economía y el pensamiento que en el periodo de entreguerras impartían docencia en esa institución, se encontraba Friedrich von Hayek, que dictaba un curso de Pensamiento Económico al que Marjorie asistió. Según me comentó en alguna ocasión, la extraordinaria erudición de Hayek y el gran prestigio con el que ya contaba en esos años, la impulsaron a seguir la recomendación de interesarse por el estudio de algunos autores españoles que parecía habían realizado importantes aportaciones a la Ciencia Económica. La recomendación de Hayek cobraba sentido por los conocimientos lingüísticos de Marjorie (sabía español y latín ya por esa época), esenciales para abordar esos estudios, y porque pensaba asentarse definitivamente en España, lo que le facilitaría el acceso a archivos y bibliotecas en donde estuviera depositado material relevante para llevar a cabo una investigación de esa naturaleza.

Esta vinculación de Marjorie con España, y con Málaga en particular, hay que buscarla en la decisión de su padre de asentarse en la ciudad del Guadalhorce. George Grice-Hutchinson había adquirido la preciosa finca San Julián (donada más tarde por Marjorie a la Universidad de Málaga) y decidido establecer allí su residencia, después de finalizar sus tareas profesionales en Londres como abogado del famoso conde Louis Zborowski (en cuya vida se basó Ian Fleming —autor de las novelas para las películas de James Bond— para que sirviera de guión a la famosa película y musical Chitty Chitty Bang Bang). Desde 1951, la doctora Grice-Hutchinson residía permanentemente en Málaga, en donde desarrolló su labor investigadora en el campo de la Historia del Pensamiento Económico, manteniendo sus contactos científicos con el profesor Hayek y numerosos especialistas españoles e internacionales de esta disciplina. Como resultado de este magisterio y de la intensa labor investigadora, sus trabajos fundamentales aparecieron publicados en *The School of Salamanca. Readings in Spanish Monetary Theory, 1544-1605* (Clarendon Press, 1952) y *Early Economic Thought in Spain (1177-1740)* (Allen & Unwin, 1978, Ed. Crítica, 1982). Estas dos obras son las que le han otorgado reconocimiento internacional por parte de los máximos especialistas en pensamiento económico. Hutchison y Robbins en Inglaterra, Langholm en Noruega, Spengler y Moss en

Estados Unidos, entre otros, la citan, junto a Joseph Schumpeter y Raymond de Roover, como la mayor experta en el pensamiento económico escolástico. Los dos libros aparecieron recensionados en el Journal of Economic Literature, The Times Literary Supplement, British Book News y The Economist, entre otras publicaciones extranjeras, así como en la Revista de Estudios Políticos y Moneda y Crédito, entre las españolas.

No hace falta exagerar la importancia de esta actividad investigadora y los reconocimientos mostrados, sobre todo si tenemos en cuenta la época en que se realizaron, cuando este país era un páramo cultural y científico. No ha sido muy significativa la aportación científica española. Quizás más reducida aún ha sido la capacidad para difundirla internacionalmente. Sin embargo, algo se aportó a la Economía. Durante los siglos XVI y XVII, el grupo de religiosos españoles que trabajaban en la Universidad de Salamanca consiguió realizar una primera formulación de la teoría cuantitativa del d0inero y de la teoría de la paridad del poder adquisitivo. Ambas teorías constituyen pilares fundamentales de la moderna Economía para explicar el papel que juega el dinero en relación con el nivel de precios y con el tipo de cambio de la moneda nacional respecto del resto del mundo. El rescate llevado a cabo por la doctora Grice-Hutchinson de estas aportaciones ha sido el que le ha otorgado reconocimiento internacional; aportaciones, además, llevadas a cabo en el seno de la llamada "Escuela de Salamanca", considerada por Hayek como la cuna de la Ciencia Económica.

Otra de las contribuciones más relevantes de la obra de la doctora Grice-Hutchinson ha consistido en sacar a la luz las contribuciones del pensamiento islámico y hebreo a la historia del pensamiento económico. Incluso la obra clásica de esta disciplina, la monumental *Historia del Análisis Económico* de Schumpeter, apenas cita en una ocasión al gran filósofo y erudito Ibn Khaldoun. Las investigaciones contenidas en el *Early Economic Thought in Spain* llaman la atención sobre el pensamiento económico islámico más allá de las meras referencias a autores. Lo mismo podríamos decir de las referencias a las aportaciones de tratadistas judíos, que no sólo han servido para rescatar del olvido a autores olvidados, sino que, actualmente, el Center for the Study of Rationality de la prestigiosa Hebrew University of Jerusalem, utiliza los textos de Grice-Hutchinson para comparar las aportaciones de la escolástica y el pensamiento judío (*Frames of Ancient Economic Thought: Jews versus Scholastic,* Center for the Study of Rationality, The Hebrew University).

La importancia de la labor investigadora de Marjorie indujo a un grupo de profesores de la Universidad de Málaga a solicitar la concesión de un Doctorado Honoris Causa, que le fue concedido en el año 1989 "por sus aportaciones al conocimiento de la Historia del Pensamiento Económico en España y su difusión internacional". Poco más tarde, la Universidad Complutense de Madrid le concedería una distinción similar.

Somos muchos los que echaremos de menos a esta gran hispanista y amiga, que tanto nos ha dado desde el punto de vista humano e intelectual.

NOTA

(*) Catedrático de Teoría Económica. Universidad de Granada.

BIBLIOGRAFÍA DE MARJORIE GRICE-HUTCHINSON

1952: *The School of Salamanca: Readings in Spanish Monetary Theory, 1544-1605*, Clarendon Press, Oxford.

1956: *Málaga Farm*, Hollis and Carter, Londres (traducción al castellano de Andrés Arenas y Enrique Rojas: *Un Cortijo en Málaga*, Agora, Málaga, 2001).

1963: *Children of the Vega: Growing up on a farm in Spain*, A. Wheaton & Ltd., Exeter.

1964: *The English Cementery at Málaga*, A. Wheaton & Ltd., Exeter (traducción al castellano: *El cementerio inglés en: Málaga y otros estudios*, con prólogo de A. Pajuelo, Universidad de Málaga, 1989).

1978: *Early Economic Thought in Spain, 1177-1740*, George Allen & Unwin, Londres (traducción al castellano de Carlos Rocha, revisión de Joaquín Sempere: *El pensamiento económico en España 1177-1740*, Crítica, Barcelona, 1982).

1979: "The School of Salamanca", trabajo presentado en la Sociedad Mont Pélerin Madrid. Publicado en: *El pensamiento Económico en España 1177-1740*, Crítica, Barcelona, 1982.

1982: "Las vicisitudes de un economista. Notas sobre la fundación de la primera cátedra de Comercio y Economía Política en Málaga (1818) y sobre el catedrático don Manuel María Gutiérrez", en: *Homenaje a Lucas Beltrán*, Moneda y Crédito, Madrid.

1983: "Los economistas españoles y la Historia del Análisis Económico de Schumpeter", *Papeles de Economía Española*, núm. 17, (pp. 172-184), Madrid.

1983: "Aproximación al pensamiento económico en Andalucía: de Séneca a finales del siglo XVIII", *Revista de Estudios Regionales*, núm. 11, enero-junio, (pp. 353-388). (Una versión ampliada con el título "El pensamiento Económico en Andalucía: del siglo I a finales del siglo XVIII" en: *Andalucía en el pensamiento económico*, Ruiz, G. (ed.), Arguval, Málaga, 1987).

1986: "El discurso acerca de la moneda de vellón de Pedro de Valencia", en: *Aportaciones del pensamiento económico iberoamericano, siglos XVI-XX*, Ediciones de Cultura Hispánica, Madrid.

1988."Some Spanish Contributions to the Early Activities", *Bulletin of the Royal Society*, núm. 42, Londres.

1989: Reseña de *Estudios en la historia del pensamiento económico latino-americano*, de Oreste Popescu, *History of Political Economy*, 2(2).

1989: "El concepto de la Escuela de Salamanca: sus orígenes y desarrollo", *Revista de Historia Económica*, VII (2).

1990: *Aproximación al pensamiento económico en Andalucía: de Séneca a finales del siglo XVIII*, Agora, Málaga.

1990: "Escolásticos y Arbitristas en tierras de Castilla y León", *Actas del 2º Congreso de Economía de Castilla y León*, Junta de Castilla y León, Consejería de Economía y Hacienda, Valladolid.

1992: "Contributions of the School of Salamanca to Monetary Theory as a Result of the Discovery of the New World", en: *Beiträge zur Wirtschafts-und Sozialgeschichte*, Casas Pardo, J. (ed.), vol. 51; en: *Economic Effects of the European Expansion, 1492-1824*, Steiner Verlag, F. (ed.), Stuttgart.

1993: "Santo Tomás de Aquino en la historia del pensamiento económico", en: *Ensayos sobre el pensamiento económico en España*, Alianza, Madrid.

1993: *Economic thought in Spain. Selected Essays of Marjorie Grice-Hutchinson*, con prólogo de Lawrence S. Moss y Christopher K. Ryan, Edward Elgar, Aldershot (U.K). (Traducción al castellano de Carlos Rodríguez Braun y María Blanco González: *Ensayos sobre el pensamiento económico en España*, Alianza, Madrid, 1995.

1994: "The Concept of the Market in Spanish Economic Thought before 1800", *Temas de Economía y Empresa. Homenaje al Profesor Carlos Monter*, Facultad de CC.EE. y EE., Málaga.

1994: "Pensamiento económico popular en la Castilla del siglo XIII". Trabajo presentado en la Conferencia sobre Pensamiento Económico Antiguo y Medieval celebrada en el Instituto de Tecnología de Massachusetts, el 10 de junio.

1998: Grice-Hutchinson, M.; Lluch, E., y Schefold, B.: *Martín de Azpílcueta "Comentario resolutorio de cambios" und Luis Ortiz "Memorial del Contador Luis Ortiz a Felipe II"*, Verlag Wirtschaft und Finanzen Verigsgruppe Handeisblatt GmbH, Düsseldorf.

1999: "En torno a la Escuela de Salamanca", en: *Economía y Economistas Españoles*, Fuentes Quintana, E. (dir.), vol. 2, Galaxia-Gutemberg, Barcelona (pp. 163-176).

PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS CONFEDERADAS

Últimos libros publicados:

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

N.º 94. Mercados financieros y globalización
N.º 95. Sector público y eficiencia

PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

N.º 76. El Fondo de Garantía de Inversiones
N.º 77. Las cajas de ahorros en el mundo

ECONOMÍA DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

N.º 19. El Valle Medio del Ebro

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

N.º 172. Inflación: La historia interminable
N.º 173. Desaceleración económica 2020: Perspectiva regional

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 2003

Deseo suscribirme a:

	Euros
☐ *Papeles de Economía Española*	53,00
Números sueltos	17,00
☐ *Perspectivas del Sistema Financiero*	46,00
Números sueltos	17,00
☐ *Cuadernos de Información Económica*	64,00
Números sueltos	13,00
☐ *Los impuestos y las decisiones de ahorro e inversión de las familias* (un ejemplar)	10,22
☐ *Series de indicadores de convergencia real para España, el resto de países de la UE y EE.UU.* (un ejemplar)	10,22
☐ *Tres análisis sobre Cajas de Ahorros y sistema financiero* (un ejemplar)	12,62
☐ *El balance nacional de la economía española* (un ejemplar)	13,00
Economía y Economistas Españoles ☐ 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

Caser Seguros, la compañía de confianza de las Cajas de Ahorros*

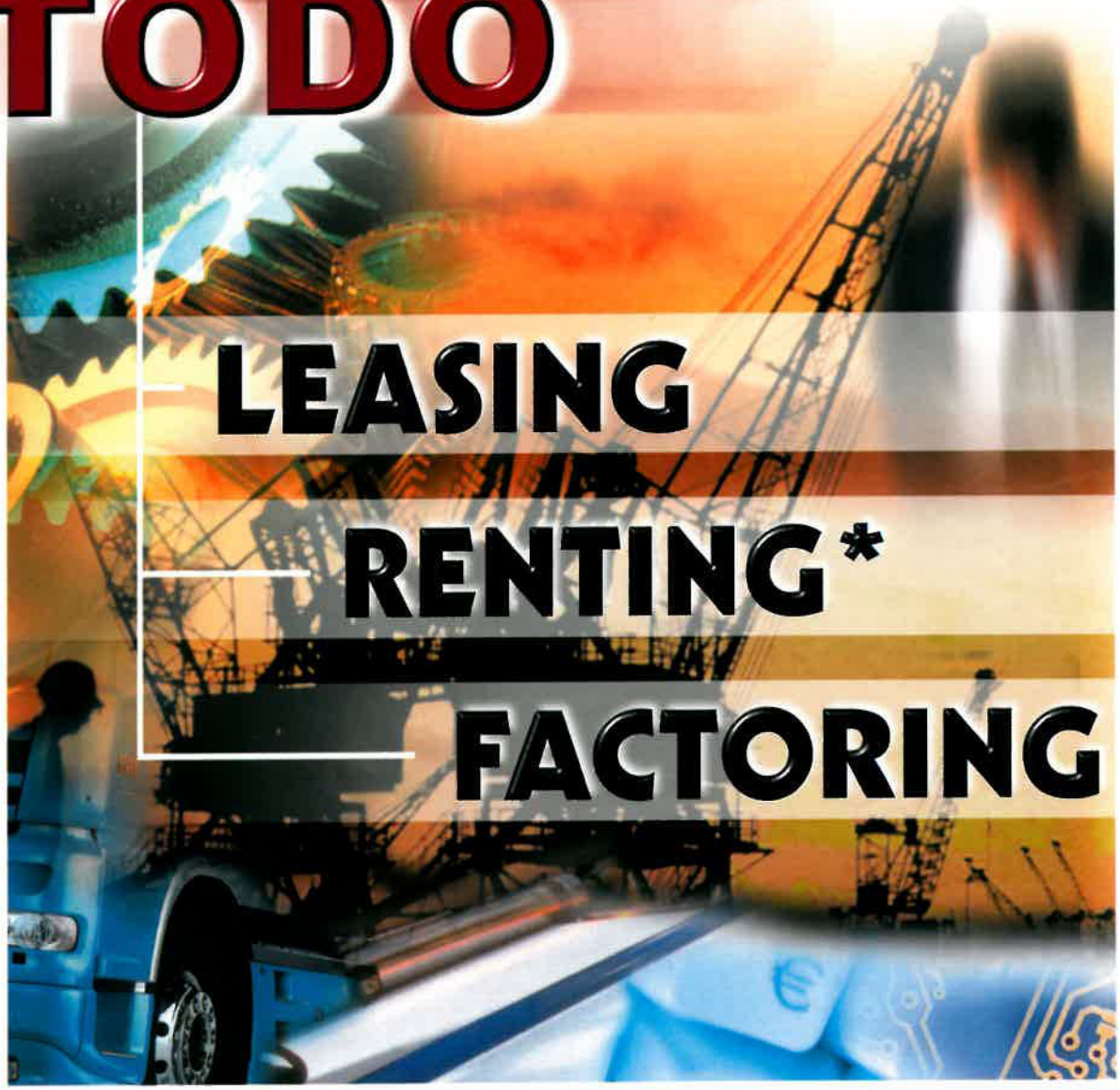
*Caser Seguros está participada por 37 Cajas de Ahorros.

Caser SEGUROS

www.caser.es

Para

TODO



Productos financieros especializados para su empresa

* A través de Lico Renting, S.A.

www.lico.es

Miguel Angel, 23 - 7ª planta • 28010 Madrid
Tel.: 91 700 36 00 • Fax: 91 310 09 00 • leasing@lico.com

LICO leasing

Financiamos Futuro