

# Cuadernos

de Información Económica

NOVIEMBRE  
DICIEMBRE

177

2003

## Presupuesto, coyuntura y crecimiento

■ **Economía Española**  
2004: Aceleración moderada

---

■ **Economía Internacional**  
Déficit en Europa

■ **Sistema Financiero**  
Nueva Ley de Inversión Colectiva

---

■ **Actualidad Social**  
Los españoles y el Presupuesto

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



FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

**ENERGÍA VERDE**

 **IBERDROLA**

Cada vez que enciendas la luz, que veas la televisión, que te duches, estarás cuidando del medio ambiente. Porque ahora, Iberdrola te ofrece un nuevo producto: la Energía Verde. La primera 100% renovable. La primera que ayuda a que tu mundo sea más verde y más limpio. ¿Verdad que te interesa? Pues llámanos al 901 20 20 20 o visítanos en [www.iberdrola.com](http://www.iberdrola.com) y la tendrás en tu casa ya. Cuántos más seamos, más cuidaremos de nuestro planeta.

**CADA VEZ QUE USES EL SECADOR, UN PRADO SE LLENARÁ DE FLORES**



**IBERDROLA**  
Queremos ser tu energía

# Cuadernos

---

*de* Información Económica

NOVIEMBRE  
DICIEMBRE

177

2003



FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

## FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

---

### Patronato

JUAN R. QUINTÁS SEOANE (*Presidente*)  
JOSÉ MARÍA MÉNDEZ ÁLVAREZ-CEDRÓN (*Secretario*)  
JOSÉ M.<sup>º</sup> 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

Versal Composición, S.L.  
Pol. Ind. de Vallecas, Calle Gamonal, 19 - 1.º B; 28031 Madrid

### Diseño Cubierta

Bravo-Lofish

### Edita

Fundación de las Cajas de Ahorros  
Padre Damián, 48; 28036-Madrid

### Publicidad

JLE  
Ginzo de Limia, 55; 28034-Madrid  
Teléfono: 91 730 54 33  
Fax: 91 730 53 79

### Imprime

Raíz Técnicas Gráficas, S.L.  
Pol. Ind. de Vallecas, Calle Gamonal, 19; 28031-Madrid

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

© FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS. 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

---

## PRESENTACIÓN

---

### Economía Española

---

LOS PRESUPUESTOS PARA 2004 Y LA ECONOMÍA ESPAÑOLA.— <i>Victorio Valle y Nuria Rueda</i> .....	1
[Recuadro gráfico: Clasificación funcional del gasto público, 9]	
PRESUPUESTOS Y CONYUNTURA ECONÓMICA.— <i>Ángel Laborda</i> .....	15
¿HACIA DÓNDE VA EL SISTEMA FISCAL?— <i>José M. Domínguez Martínez</i> .....	32
CONVERGENCIA REAL Y OCUPACIÓN PÚBLICA EN ESPAÑA 1995-2001: UNA VISIÓN EUROPEA.— <i>Josep Oliver Alonso y Guillermo Celso Oglietti</i> .....	42
LOS ESPAÑOLES Y LA ECONOMÍA: LA OPINIÓN PÚBLICA DESCONFÍA DE UN RÁPIDO RELANZAMIENTO DE LA ECONOMÍA.— <i>Francisco Alvira Martín y José García López</i> .....	51

### Economía Internacional

---

EVOLUCIÓN DE LAS CUENTAS FISCALES EN EL ÁREA EURO: "NO ES SÓLO UN PROBLEMA CÍCLICO"— <i>María José Huete García y Eric Bergasa López</i> .....	65
EL INFORME DE COMPETITIVIDAD MUNDIAL.— <i>José Manuel Rodríguez Carrasco</i> .....	74
INFORMES DE LOS ORGANISMOS ECONÓMICOS INTERNACIONALES.— <i>Resumen y comentarios de Ricardo Cortes</i> .....	80
RESUMEN DE PRENSA	
— Comentario de actualidad.— <i>Ramon Boixareu</i> .....	94
— La información económica en la prensa internacional.....	97

### Sistema Financiero y Realidad Empresarial

---

RASGOS PRINCIPALES DE LA NUEVA LEY DE INVERSIÓN COLECTIVA.— <i>María Nieves García Santos</i> .....	107
PRESENTE Y FUTURO DE LOS SISTEMAS DE PAGOS.— <i>Santiago Carbó Valverde</i> .....	114
JUSTIFICACIÓN ECONÓMICA DE LA INTERVENCIÓN DEL SECTOR PÚBLICO EN LA ACTIVIDAD PORTUARIA.— <i>José Ignacio Castillo Manzano y Lourdes López Valpuesta</i> .....	120
LA EMPRESA AL DÍA.— <i>Manuel Portela Peñas</i> .....	130
— Entrevista con D. Juan José Rubio, Director General del Instituto de Estudios Fiscales.....	130
— Panorámica empresarial.....	135

## Actualidad Social

---

LOS ESPAÑOLES Y LOS PRESUPUESTOS.— <i>FACTAM</i> .....	141
--	-----

## Indicadores de Coyuntura y Previsiones

GABINETE DE COYUNTURA Y ESTADÍSTICA DE FUNCAS

---

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA .....	145
LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA .....	150
INDICADORES DE CONVERGENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CON LA UE Y LA UEM .....	155
INDICADORES BÁSICOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL .....	156
PREVISIONES DE INFLACIÓN.....	158

## Libros

---

<b>El sistema financiero en Andalucía. Tres siglos de historia (1740-2000),</b> de Manuel Titos Martínez.— <i>Santiago Carbó Valverde</i> .....	161
<b>Los nuevos instrumentos de la gestión pública,</b> de Guillem López Casasnovas (dir.), Jaume Puig-Junoy, Juan José Ganuza e Ivans Planas Miret.— <i>Nuria Rueda López</i> .....	162
<b>Microsimulación y comportamiento económico en el análisis de reformas de imposición indirecta.</b> <b>El simulador de imposición indirecta del Instituto de Estudios Fiscales (SINDIEF),</b> de José Félix Sanz, Desiderio Romero, Juan Manuel Castañer, Juan Prieto y Francisco José Fernández.— <i>Valentín Edo Hernández</i> .....	165

## PRESENTACIÓN

---

Tanto desde una perspectiva cuantitativa, tal como se deriva del amplio cuadro de indicadores económicos que, preparados por el **Gabinete de Coyuntura y Estadística**, se recogen en este número de *Cuadernos*, como desde una óptica sociológica, la que se desprende de la evolución del Índice del Sentimiento del Consumidor (ISC), que elaboran y comentan **Francisco Alvira** y **José García López**, se obtiene la clara impresión de que la economía española continúa evolucionando positivamente, moderando sin embargo la intensidad de la aceleración de su crecimiento.

La previsión de FUNCAS sigue situada en un crecimiento del PIB del 2,4 por 100 para el conjunto de 2003 y del 2,8 por 100 en 2004, superior a la media de la Unión Europea, pero por debajo del potencial de crecimiento en la economía española. Una evolución positiva en la que, de cara al futuro inmediato, se apunta al hecho de que la exportación y la inversión parecen ir tomando el relevo del consumo y la inversión como motores del desarrollo.

Desde la óptica sociológica, cabe destacar que la confianza de los españoles en la marcha de la economía se ha resentido, tal y como se desprende del citado trabajo de los profesores **Francisco Alvira Martín** y **José García López**, y el cambio de tendencia que se atisbaba en primavera no se ha materializado, retornando a una fase recesiva el Índice de Sentimiento del Consumidor (ISC), que, con valor de 79 en el sondeo de noviembre, no sólo cae cinco puntos respecto al sondeo anterior (junio de 2003), sino que se sitúa en el nivel más bajo de los meses de noviembre de los últimos ocho años. En sus cinco componentes, las respuestas pesimistas superan a las optimistas, registrando, además, todos ellos, excepto la valoración del momento de compra, un peor resultado tanto respecto del anterior sondeo como del de noviembre del año pasado. Los grupos en los que es mayor el predominio de las opiniones negativas son el de individuos de rentas bajas y el de individuos con 55 años o más. La mitad de los encuestados se muestra pesimista respecto a la situación y a la evolución de la economía general; este porcentaje cae hasta el 32 por 100 cuando dicha cuestión se refiere a la economía familiar, ámbito en el que son mayoría los individuos que perciben una situación de estancamiento. Por comunidades autónomas, País Vasco, Andalucía, Madrid y la Comunidad Valenciana presentan una confianza superior a la media nacional, si bien sólo en la primera los pesimistas no superan a los optimistas.

En cuanto a los principales problemas económicos, el paro se mantiene a la cabeza, aumentando, además, respecto al sondeo de junio, el porcentaje de quienes esperan un aumento en los próximos doce meses. No obstante, si bien el porcentaje de quienes prevén una disminución es reducido, éste duplica al que

arrojaba el sondeo de febrero de este año. Respecto a la inflación, también son mayoría los individuos que esperan un mayor ritmo de crecimiento de los precios.

Finalmente, desde una óptica más valorativa, la nueva publicación del Informe sobre Competitividad Mundial, que anualmente elabora el *World Economic Forum*, plantea el relevante tema de la evolución y la situación competitiva de la economía española. El profesor de la UNED **José Manuel Rodríguez Carrasco** lo analiza explicando, inicialmente, que el Informe se apoya en dos índices: el de crecimiento de la competitividad y el de competitividad empresarial, diseñados ambos por prestigiosos economistas estadounidenses y estrechamente condicionados por el nivel de productividad de las empresas del país.

Tras estudiar los fundamentos microeconómicos en que se basa la productividad —grado de modernidad de las empresas que operan en el país y calidad del entorno empresarial—, el autor analiza la metodología seguida para la elaboración de los dos índices y sus componentes fundamentales, examinando finalmente la posición de España en cada uno de ellos. Así, el primero, crecimiento de la competitividad, ha bajado tres puestos en el último año (del 20 al 23), con una buena situación en entorno macroeconómico (puesto 17) y peor posición en tecnología (25), mientras las instituciones públicas no salen muy bien paradas (31). En el índice de competitividad empresarial, España ocupa el lugar 25, como resultado de que sus dos componentes fundamentales —modernidad de las operaciones y estrategia de las empresas, y calidad del entorno empresarial— se sitúan, respectivamente, en los puestos 25 y 26.

Ese panorama económico moderadamente positivo, que no permite la queja, en su comparación internacional, pero tampoco lanzar las campanas al vuelo, es el marco de referencia en el que debe evaluarse el acontecimiento económico más destacable de la actualidad, como es el debate y aprobación de los Presupuestos Generales del Estado para 2004 (PGE 2004), que *Cuadernos* aborda extensamente en este número, además de extender su valoración al conjunto de las administraciones públicas. Extensión necesaria para enjuiciar el comportamiento económico público, dada la importancia que en España tienen las administraciones territoriales.

## **PRESUPUESTO Y ECONOMÍA**

---

Tres son las colaboraciones que, en este número, se ocupan directamente y, en forma global, de los temas presupuestarios.

Los profesores **Valle** y **Rueda** ofrecen, en la colaboración inicial, tres aspectos de la economía pública española. En primer lugar, recogen y comentan las grandes cifras y tendencias de los PGE 2004, tal como constan en el proyecto que se tramita en las Cortes Generales. En segundo lugar, analizan dos aproximaciones económicas de las administraciones públicas españolas. Una de ellas muestra la evaluación de los efectos coyunturales, respecto de la que los autores destacan un modesto efecto procíclico, no obstante lo cual se manifiestan a favor del equilibrio presupuestario como línea de referencia. La segunda aproximación se basa en la estimación de la clasificación funcional del gasto público para el período 1977-2004, realizada por el economista y estadístico **Julio Alcaide** —y que, de forma gráfica, se presenta como recuadro dentro de este artículo—, de la que los autores destacan la insuficiente aportación del sector público a las partidas que expresan la necesaria capitalización física, humana y tecnológica como fuente del crecimiento económi-

co futuro. Bien es verdad que, como los autores afirman, esa capitalización es también responsabilidad del sector empresarial privado de la economía.

El tercer mensaje del artículo de los profesores **Valle y Rueda** es una llamada de atención sobre la existencia de necesidades sociales latentes, o insuficientemente atendidas, que reclamarán en el futuro una revisión de la conciencia colectiva permitiendo, tal vez tardíamente, el mantenimiento, cuando no el aumento, de la presión fiscal, con independencia de los cambios de la estructura fiscal que se consideren convenientes.

El segundo artículo de valoración económica de la política presupuestaria ahonda en su perspectiva coyuntural.

La política fiscal ha adquirido en los últimos meses un destacado protagonismo, debido en gran parte a la posición adoptada por Alemania y Francia frente al Pacto de Estabilidad suscrito en el seno de la Unión Monetaria. España ha sido uno de los pocos países que ha mantenido una postura firme de defensa del Pacto y del logro del equilibrio presupuestario.

La próxima aprobación de los Presupuestos Generales del Estado para 2004 constituye un momento idóneo para analizarlos y evaluar los efectos de la política fiscal sobre la coyuntura económica. A este fin se dirige el artículo de **Ángel Laborda**, director del Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS. Tras una breve introducción, en la que se hace eco de la controversia entre los partidarios del equilibrio presupuestario como motor del crecimiento y los defensores de la política fiscal activa, pasa a examinar con su habitual maestría la situación del entorno económico en el ámbito internacional y en el interior para, a continuación, analizar la orientación de la política fiscal. Con este objetivo, estudia la ejecución de los presupuestos del año actual, que estima se cerrarán con un superávit de las administraciones centrales del orden del 0,7 por 100 del PIB y del 0,2 para el conjunto de las administraciones públicas.

En relación con los Presupuestos para 2004, el autor considera que plantean unas previsiones demasiado prudentes, ya que el déficit previsto del 0,4 por 100 del PIB se enfrenta a una estimación propia de superávit de al menos un 0,7 por 100.

El trabajo finaliza analizando la adecuación cíclica de la política fiscal, de la cual **Ángel Laborda** opina que, en los últimos años, ha tenido un carácter procíclico y que, de cara a 2004, a la luz de las holgadas condiciones monetarias, debería ser más restrictiva.

Este número dedicado a Presupuesto, coyuntura y crecimiento tenía necesariamente que hacerse eco de la reciente polémica de la decisión del ECOFIN de suspender el procedimiento sancionador por déficit excesivo abierto a Alemania y Francia.

**M.<sup>º</sup> José Huete y Eric Bergasa**, de AFI, comienzan repasando la reciente historia del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) y su situación actual, identificando las diferentes estrategias de ajuste presupuestario seguidas por los países de la UME, para concluir que el mayor deterioro de las cuentas públicas descansa en el componente estructural, lo que ha tenido como efecto que los países que han mantenido una política fiscal más laxa hayan tenido problemas para mantener el déficit en los márgenes establecidos por el Pacto de Estabilidad.

Su sugerencia es no centrar tanto el compromiso europeo en cifras mágicas de déficit público, sino avanzar más en la exigencia de un control del déficit estructural, que, además de asegurar la disciplina presupuestaria, rescate la utilización de la política fiscal cuando las circunstancias de la coyuntura así lo requieran. Adicionalmente, habrá que dar más protagonismo a la tasa de endeudamiento.

### FISCALIDAD, EMPLEO Y OTROS TEMAS PÚBLICOS

---

La prioridad que lo público tiene en este número de *Cuadernos* se manifiesta en la aportación de otras cuatro colaboraciones que abordan un variado abanico de cuestiones relacionadas con el sector público español.

Comencemos con la ocupación pública. Uno de los principales responsables del fuerte crecimiento que la ocupación ha registrado en España en los últimos ocho años es el sector público, al que se unen la construcción, el comercio y la hostelería, y los servicios a empresas, que conjuntamente explican más de la tercera parte de dicho crecimiento. Los profesores de la Universidad Autónoma de Barcelona **Josep Oliver Alonso** y **Guillermo Celso Oglietti** nos ofrecen un artículo en el que, además de estudiar las bases del modelo ocupacional de esos años, prestando especial atención a la caracterización del empleo público en España y en la UE, tratan de responder a dos cuestiones relativas a la evolución de dicho empleo en nuestro país. La primera se refiere a si los avances registrados en la ocupación pública han supuesto una convergencia con la media de la UE. La conclusión que ofrece el trabajo a este respecto es que, si bien se ha recortado la distancia relativa, en cuanto que el crecimiento del empleo público en España ha más que duplicado al del resto de la UE, los resultados no son tan contundentes cuando la convergencia se mide en términos tanto de la ocupación pública sobre el empleo total, dado que aquélla ha perdido peso en España y lo ha ganado en la UE, como del total de ocupados por 1.000 habitantes, clasificación ésta en la que España seguía ocupando en 2001 el último lugar. Se puede hablar, en consecuencia, de una convergencia absoluta y una divergencia relativa.

La segunda cuestión es cómo, dentro de un contexto de contención fiscal y de reducción del déficit público, ha sido posible la fuerte expansión del empleo público y, adicionalmente, si, como sería lógico pensar atendiendo a la evolución de la UE, este empleo ofrece todavía capacidad para seguir apoyando al mismo ritmo el crecimiento futuro de la ocupación total. Dado que, como revelan los resultados del trabajo, cerca de la mitad de la ocupación en los servicios públicos se ha producido gracias a la caídas, en términos reales, de la remuneración de los empleados públicos, no parece posible que dicho ritmo vaya a mantenerse.

Otro tema de permanente interés, que da lugar a otra colaboración en este volumen, es el relativo a las tendencias de la fiscalidad en los países que conforman el entorno económico de España.

Las transformaciones que vive la realidad socioeconómica de los países desarrollados enfrenta a los sistemas impositivos con una serie de cuestiones relevantes, entre otras, la globalización, el tratamiento del ahorro, la relación entre los impuestos de sociedades y el IRPF, y la reforma de este último. El artículo del profesor de la Universidad de Málaga **José Manuel Domínguez** las enumera y repasa brevemente, al tiempo que muestra las tendencias observadas en la fiscalidad de los países de la OCDE, de las que destaca la existencia

de una cierta convergencia en las medidas adoptadas, que han incidido básicamente en cuatro aspectos:

1. Reducciones de los tipos marginales máximos de los impuestos personales y ampliación de la base imponible de los impuestos sobre la renta de las personas físicas (IRPF) y de sociedades.
2. Aplanamiento de las tarifas y reducción del número de escalones en el IRPF.
3. Aumento de las cotizaciones sociales que, en muchos países, supera la recaudación del IRPF.
4. Generalización del impuesto sobre el valor añadido (IVA).

El trabajo contempla, asimismo, la evolución de la presión fiscal en España, que en los últimos 30 años ha crecido desde valores inferiores al 20 por 100 hasta niveles superiores al 35 y, aunque sigue aumentando, se mantiene aún por debajo de la media de la Unión Europea.

Un tercer tema aumenta el nivel de concreción y se ocupa de la intervención pública en la actividad portuaria.

Los fallos del mercado y la ineficiente asignación de los recursos que éstos generan han sido el principal argumento para la intervención del Estado en diversas actividades económicas, entre ellas la portuaria. Los profesores de la Universidad de Sevilla **José Ignacio Castillo Manzano** y **Lourdes López Valpuesta** nos ofrecen un análisis detallado de los fallos del mercado que se producen en dicha actividad y un repaso de la forma en que en España se ha instrumentado la intervención estatal en dicho sector.

Los rendimientos crecientes, que convierten a los puertos en monopolios naturales; la existencia de barreras de entrada y de salida, que dificultan que haya una competencia potencial que actúe como mecanismo de control frente al monopolio; la naturaleza de bienes públicos de los servicios ofertados por los puertos; el problema de la selección adversa, y la existencia de externalidades apoyan la existencia de un acuerdo bastante generalizado entre los economistas respecto a la conveniencia de la intervención del Estado en el sector portuario.

En España, la intervención estatal en este sector va a ser modificada por el Anteproyecto de Ley de Régimen Económico y de Prestación de Servicios en los Puertos de Interés General, que prevé la liberalización de los servicios portuarios y una mayor participación de la iniciativa privada. Respecto a las situaciones de monopolio y de existencia de barreras, la legislación ha tratado de introducir mayor competencia en los ámbitos intraportuario —favoreciendo una disminución de la producción directa por el sector público y centrando su intervención en la regulación de la gestión privada del monopolio— e interportuario —liberalizando las tarifas portuarias—. Para mejorar la asignación competitiva ante la existencia de bienes públicos, la legislación española prevé la propiedad pública de los puertos que reúnen ciertas características. El problema de la selección adversa se subsana con la obligatoriedad de utilizar determinados servicios o con la regulación de la calidad en la prestación de éstos, mientras que el de las externalidades negativas ha tratado de evitarse mediante normas legales que regulan los medios de prevención y de lucha contra la contaminación y el establecimiento de medidas de seguridad marítima.

Finalmente, en esta orientación pública, se ofrecen al lector las principales conclusiones del trabajo realizado por **FACTAM** para *Cuadernos* en relación con la opinión de los españoles sobre los Presupuestos, tal como demanda la actualidad social. De él se desprende que los entrevistados consideran que los gastos del Estado no deben superar a sus ingresos, ni siquiera para hacer frente a las inversiones o a los servicios de bienestar. El déficit, y el consiguiente aumento de la deuda pública, no cuenta, pues, con el apoyo de los ciudadanos.

Por otra parte, la reducción de la ratio deuda pública/PIB les lleva a afirmar que el gobierno actual administra mejor los recursos que los anteriores. Existe un consenso generalizado de que la gestión del gobierno central es similar a la autonómica; sin embargo, la mayoría de los encuestados apoyan la descentralización del gasto público hacia las comunidades autónomas y de éstas a los ayuntamientos, aunque consideran necesario un control global del gobierno central para evitar un endeudamiento excesivo.

En cualquier caso, estas opiniones deben ser tomadas con cautela dada la elevada proporción de personas que no tienen un criterio definido.

### **INVERSIÓN COLECTIVA Y OTROS TEMAS FINANCIEROS**

---

Este número de *Cuadernos* incluye también dos trabajos referidos, el primero, a la nueva Ley de Inversión Colectiva, recientemente aprobada y que entrará en vigor en el próximo mes de febrero, y el segundo, a los sistemas de pagos europeos.

En el primero, la directora general de Estudios de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, **Nieves García Santos** comienza haciendo referencia a la vieja Ley de 1984 y a las modificaciones que ha ido viviendo para adaptarla al desarrollo de los mercados financieros. Sin embargo, la conveniencia de dar un tratamiento sistemático a las instituciones de inversión colectiva y de transponer la normativa comunitaria a la española ha aconsejado la elaboración de una nueva Ley.

El artículo destaca como aspectos más relevantes de esta nueva norma, los siguientes:

1. Regulación de las entidades de inversión colectiva: desaparición de las sociedades de inversión colectiva de capital fijo, mayor flexibilidad de gestión y comercialización transfronteriza de las acciones y participaciones.
2. Mayor libertad y flexibilidad para definir los perfiles y las posibilidades inversoras.
3. Fortalecimiento de la protección de los inversores mediante la transparencia de la información y del sometimiento de las entidades a las normas de conducta.
4. Notable ampliación de las normas relativas a sociedades gestoras y depositarios.
5. Nueva normativa sobre supervisión, intervención y sustitución.

El trabajo finaliza con un anexo en el que se compara la estructura de la vieja Ley de 1984 con la nueva de 2003.

El segundo tema financiero, de indudable trascendencia, es el relativo al futuro de los sistemas de pago, que, empujados por los procesos de integración, globalización y cambio técnico, han vivido una intensa transformación, cuyas consecuencias positivas se han materializado en ganancias de eficiencia y mejoras en el bienestar de los ciudadanos.

El artículo de **Santiago Carbó**, de la Universidad de Granada y FUN-CAS, aporta una visión de la situación actual del sistema de pagos europeo y de sus perspectivas futuras. Con relación a la primera, destaca el papel desempeñado por el sistema mayorista de pagos transfronterizos TARGET y su necesaria reforma para que pueda hacer frente a la próxima ampliación de la UE. En el área minorista, la integración presenta mayores problemas debido a las disparidades nacionales aún existentes. Por ello, se están intensificando los esfuerzos con el fin de lograr una zona de pagos única para el año 2010.

De cara al futuro, los sistemas de pagos europeos deberán seguir avanzando para garantizar un desarrollo eficiente de las transacciones que se traduzca en un ahorro de costes. El **profesor Carbó** apunta como vías para la consecución de este objetivo: el uso intensivo de los medios tecnológicos ya implantados, dada la existencia de economías de escala, y la búsqueda de fórmulas para una adecuada integración de los sistemas de pagos nacionales, sin olvidar la continua mejora de su seguridad que evite la aparición de riesgos sistémicos.

#### ENTREVISTA DE ACTUALIDAD Y OTROS TEMAS

---

La entrevista que habitualmente ofrece **Manuel Portela** se centra en este número en temas relativos a la Hacienda pública. El entrevistado es el profesor **Juan José Rubio**, director general del Instituto de Estudios Fiscales, quien amablemente responde a cuestiones referidas a los proyectos de Ley General Presupuestaria, Ley General Tributaria, Ley de Subvenciones, Ley de Patrimonio y a otros temas como la estructura y volumen de los gastos fiscales, la neutralidad de la fiscalidad del ahorro, la lucha contra el fraude fiscal y los instrumentos para modernizar la Administración pública. Un valioso repaso de muchos temas de la actualidad financiera pública de la mano de una persona tan prestigiosa en el mundo académico como el actual director del Instituto de Estudios Fiscales.

Por otra parte, **Manuel Portela**, en su panorámica empresarial, dedica el comentario de actualidad de este número a reseñar la situación de la guerra económica entre Estados Unidos y la Unión Europea, a la preocupante siniestralidad laboral española, una de las más elevadas de los países europeos, al creciente fenómeno de la deslocalización industrial, que tiene a China como uno de los principales beneficiarios, y al contencioso del Santander Central Hispano y de Total sobre Cepsa.

La información internacional tiene, como es costumbre, dos diferentes frentes. Por una parte, **Ramón Boixareu** aporta su resumen de la información económica en la prensa internacional, que en esta ocasión se orienta hacia tres grandes áreas temáticas: la recuperación europea y americana, el replanteamiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, y el relevo en la presidencia del Banco Central Europeo.

Por otra parte **Ricardo Cortes** ofrece sus comentarios y conclusiones de los principales informes de organismos internacionales que han aparecido

(Comisión Europea, OCDE, Institutos Alemanes y "Cinco Sabios" sobre la economía europea y mundial) desde el último número de *Cuadernos*.

### OFERTA BIBLIOGRÁFICA

---

Tres libros se han considerado de interés para los lectores:

- **Santiago Carbó Valverde**, profesor de la Universidad de Granada, abre la sección de libros con la reseña de la obra *El sistema financiero en Andalucía. Tres siglos de historia 1740-2000*, de **Manuel Titos Fernández**. Se trata, sin duda, de una obra de indiscutible valor histórico y estadístico que pretende mostrar las luces y las sombras de las instituciones financieras andaluzas a lo largo de su historia. Así pues, las cajas de ahorros, la banca privada, la banca oficial y las cajas rurales son objeto de un detallado estudio que permite conocer cuál ha sido el papel y la contribución de cada una de estas entidades financieras al desarrollo económico de Andalucía desde 1740.

- Cómo gestionar la ingente cantidad de recursos públicos es la cuestión a la que trata de dar respuesta la obra que dirige **Guillem López Casanovas** *Los nuevos instrumentos de la gestión pública*, y que reseña la profesora del CEU e investigadora de FUNCAS **Nuria Rueda**. En ella, se analiza cuáles son y en qué consisten los instrumentos más recientes de gestión de recursos que están aplicando las administraciones públicas con el propósito de conseguir un nuevo modelo de gestión que permita mejorar la eficiencia en la asignación de los recursos públicos. Asimismo, se describen las experiencias llevadas a cabo en esta materia en otros países y en diferentes sectores, tales como el sanitario y el económico, entre otros.

- Finalmente, **Valentín Edo Hernández**, de FUNCAS y de la Universidad Complutense de Madrid, comenta el libro *Microsimulación y comportamiento económico en el análisis de reformas de imposición indirecta. El simulador de imposición indirecta del Instituto de Estudios Fiscales (SINDIEF)*, de **José Félix Sanz Sanz, Desiderio Romero Jordán, Juan Manuel Castañer Carrasco, Juan Prieto Rodríguez y Francisco José Fernández Díaz**. Fruto de un importante trabajo de investigación estadístico, informático, econométrico y de teoría económica, este grupo de investigadores ha elaborado el Simulador de Imposición Indirecta del Instituto de Estudios Fiscales (SINDIEF), un programa informático cuyo manejo y desarrollo se presentan en esta obra. Esta interesante herramienta va a permitir a los usuarios realizar simulaciones para evaluar los efectos sobre la recaudación, la distribución, el bienestar y la eficiencia de cualquier modificación en el sistema de imposición indirecta español.

\* \* \*

Como cada año por estas fechas, la Fundación de las Cajas de Ahorros, editora de *Cuadernos de Información Económica*, quiere hacer llegar con todo afecto a sus lectores, colaboradores, seguidores, amigos y críticos, unas felices fiestas de Navidad y todo lo mejor para 2004.

# Economía Española

---

## LOS PRESUPUESTOS PARA 2004 Y LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

---

Victorio Valle  
Nuria Rueda

El comportamiento económico del sector público constituye un ingrediente básico de las variables que definen una economía nacional. No es sorprendente que en los países con sistemas democráticos de amplia tradición el proceso parlamentario de discusión y aprobación de los presupuestos públicos se siga con atención y detalle. Lo que resulte de ese proceso condiciona la actuación de los restantes agentes económicos.

En España, el desinterés por el debate de los temas que afectan a nuestra sociedad, en general, y los presupuestarios, en particular, se interpreta con inusitado énfasis por la mayoría de los ciudadanos, e incluso por algunos políticos. Tal vez la amplia mayoría del gobierno, que previene de la existencia de cualquier cambio sorpresivo respecto al proyecto presentado, en el contexto de un debate monótono y desvaído, puede explicar parte de esa falta de interés generalizado. La aprobación del presupuesto, dada la estructura de fuerzas políticas, es como las tesis doctorales; cuando se presentan es porque se tiene la seguridad de que van a ser aprobadas y, probablemente, con sobresaliente "cum laude". El apoyo del partido en el poder y las negociaciones previas, más o menos transparentes, aseguran el resultado positivo final. Aunque es justo reconocer que el desinterés por lo público —a la vez que, paradójicamente, la demanda de intervención pública para asegurar en todos los frentes el bienestar de los ciudadanos— es un tema que, por razones culturales, tiene una larga y desgraciada tradición en nuestro país.

Este artículo pretende ofrecer al lector un comentario de síntesis sobre el proyecto de presupuestos para 2004 y algunas reflexiones sobre el ajuste de la actividad presupuestaria a las exigencias actuales de la economía española.

### 1. GRANDES CIFRAS DE LOS PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO PARA 2004

---

Como todos los años por estas fechas, los Presupuestos Generales del Estado correspondientes al siguiente ejercicio económico se encuentran, a partir del 30 de septiembre, en su fase de discusión parlamentaria, que según el calendario presupuestario debe concluir antes de que finalice el año con su aprobación.

En términos globales, los PGE-2004 se caracterizan por seguir manteniendo el equilibrio presupuestario. En efecto, el saldo final consolidado en términos presupuestarios del conjunto de los agentes que integran los PGE es de 3.683,0 millones de euros, el 0,4 por 100 del PIB. Tras realizar los ajustes necesarios para adaptar dichas cifras a la Contabilidad Nacional, se genera un saldo positivo de 261,6 millones de euros, o lo que es lo mismo, prácticamente el 0 por 100 del PIB.

Como principal novedad, hay que señalar que estos presupuestos incorporan los efectos del nuevo sistema de financiación local, consecuencia

de la culminación de un proceso de descentralización territorial.

### Los ingresos en los PGE-2004

Para el ejercicio 2004 el presupuesto consolidado de ingresos no financieros asciende a 216.832,83 millones de euros, lo que implica un incremento nominal del 5,2 por 100 respecto al presupuesto de 2003. A pesar de esta tendencia global positiva, para analizar los efectos económicos de estos ingresos hay que consultar su clasificación económica, presentada en el cuadro 1. Hay que advertir que a diferencia del ejercicio 2003, en el que entró en vigor la reforma del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF), para 2004 son escasas las modificaciones tributarias y por tanto la incidencia que éstas generarán sobre la recaudación.

En el grupo de los impuestos directos (con un crecimiento del 6,1 por 100 si incluimos las cotizaciones sociales), el IRPF y el Impuesto sobre Sociedades son los de mayor poder recaudatorio, registrando en conjunto un incremento del 5,2 por 100, estando favorecidas dichas recaudaciones por la evolución positiva del empleo y la recuperación de los beneficios empresariales, respectivamente, según las previsiones más aceptadas.

Del mismo modo, las cotizaciones sociales crecen un 6,7 por 100, según las cifras presentadas en el *Proyecto de los Presupuestos Generales del*

*Estado 2004*, debido fundamentalmente al mayor número de trabajadores afiliados y a la elevación de las bases mínimas de cotización.

En el capítulo de los impuestos indirectos, el aumento previsto del 5,6 por 100 se explica básicamente por el alza del Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA), cifrado en un 6,8 por 100. Del resto de ingresos corrientes, las tasas y otros ingresos y las transferencias corrientes describen un ligero ascenso (del 2,4 y el 0,8 por 100, respectivamente), mientras que los ingresos patrimoniales se reducen en un 5,8 por 100.

Por el lado de las operaciones de capital, el aumento trazado por la partida reservada a las enajenaciones de inversiones reales (de un 7,2 por 100) se acompaña de una subida del 2,5 por 100 de las transferencias de capital. En consecuencia, lo anterior se traduce en que el avance experimentado por el conjunto de ingresos de capital para el próximo ejercicio se cifre en un 3,2 por 100.

### Los gastos en los PGE-2004. Clasificación económica y políticas de gasto

El presupuesto consolidado se caracteriza por la continuidad de austeridad en el gasto, lo cual se ha traducido en una nueva reducción de su participación en el PIB, ya que el gasto no financiero, que para 2004 asciende a 220.516,67 millones de euros, crece (un 4,3 por 100) por debajo del PIB nominal (5,9 por 100).

CUADRO 1  
PRESUPUESTO CONSOLIDADO DE INGRESOS DEL ESTADO, ORGANISMOS AUTÓNOMOS, SEGURIDAD SOCIAL Y OTROS ORGANISMOS

CAPÍTULOS	PRESUPUESTO INICIAL 2003		PRESUPUESTO INICIAL 2004		TASA DE VARIACIÓN (PORCENTAJE) (2)-(1)/(1)
	Millones de euros (1)	Porcentaje del total	Millones de euros (2)	Porcentaje del total	
I. Impuestos directos y cotizaciones sociales .....	144.516,36	70,1	153.318,98	70,7	6,1
II. Impuestos indirectos .....	37.741,34	18,3	39.836,00	18,4	5,6
III. Tasas y otros ingresos .....	4.308,55	2,1	4.410,61	2,0	2,4
IV. Transferencias corrientes .....	9.575,44	4,6	9.655,98	4,5	0,8
V. Ingresos patrimoniales .....	6.617,49	3,2	6.235,11	2,9	-5,8
<b>OPERACIONES CORRIENTES .....</b>	<b>202.759,18</b>	<b>98,4</b>	<b>213.456,68</b>	<b>98,4</b>	<b>5,3</b>
VI. Enajenación inversiones reales .....	498,45	0,2	534,46	0,2	7,2
VII. Transferencias de capital .....	2.773,27	1,3	2.841,69	1,3	2,5
<b>OPERACIONES DE CAPITAL .....</b>	<b>3.271,72</b>	<b>1,6</b>	<b>3.376,15</b>	<b>1,6</b>	<b>3,2</b>
<b>TOTAL OPERACIONES NO FINANCIERAS .....</b>	<b>206.030,90</b>	<b>100,0</b>	<b>216.832,83</b>	<b>100,0</b>	<b>5,2</b>

Fuente: Presentación del Proyecto de los Presupuestos Generales del Estado 2004, Ministerio de Hacienda (2003).

Distribuyendo dicho gasto no financiero entre los grandes subsectores que integran los PGE consolidados, se observa en el cuadro 2 que el presupuesto del Estado absorbe un 48,7 por 100 del total de los gastos no financieros, un 35,6 por 100 el presupuesto de la Seguridad Social y un 15,7 por 100 el resto de organismos autónomos y demás organismos públicos que constituyen el ámbito consolidado.

Atendiendo a su *naturaleza económica*, los gastos corrientes, que representan el 92,0 por 100 del total de gastos no financieros según las cifras reflejadas en el cuadro 3, registran un incremento del 4,2 por 100. Dentro de las operaciones corrientes, los gastos de personal crecen un 5,1 por 100 debi-

do a la actualización de los sueldos de los funcionarios en relación con la inflación prevista (un 2 por 100) y la mejora retributiva alcanzada a partir del acuerdo adoptado en la Mesa de la Función Pública.

El crecimiento del gasto corriente en bienes y servicios (de un 7,9 por 100) supera en casi 3 puntos al de los gastos de personal. Esta fluctuación se explica fundamentalmente por los gastos destinados a mejorar la seguridad ciudadana y la modernización del sistema judicial.

Por el contrario, los gastos financieros son los únicos gastos corrientes que se ven reducidos (en un 3,1 por 100) para el próximo ejercicio, gracias al alivio que han supuesto los resultados conse-

CUADRO 2  
PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO CONSOLIDADOS  
Distribución del gasto no financiero

SUBSECTORES	PRESUPUESTO INICIAL 2003		PRESUPUESTO INICIAL 2004		TASA DE VARIACIÓN (PORCENTAJE) (2)-(1)/(1)
	Millones de euros (1)	Porcentaje del total	Millones de euros (2)	Porcentaje del total	
ESTADO .....	105.213,20	49,8	107.383,97	48,7	2,1
SEGURIDAD SOCIAL .....	73.039,52	34,5	78.537,44	35,6	7,5
ORGANISMOS Y EE.PP. ....	33.262,35	15,7	34.595,26	15,7	4,0
<b>TOTAL</b> .....	<b>211.515,07</b>	<b>100,0</b>	<b>220.516,67</b>	<b>100,0</b>	<b>4,3</b>

Fuente: Presentación del Proyecto de los Presupuestos Generales del Estado 2004, Ministerio de Hacienda (2003).

CUADRO 3  
PRESUPUESTO CONSOLIDADO DE GASTOS DEL ESTADO, ORGANISMOS AUTÓNOMOS, SEGURIDAD SOCIAL Y OTROS ORGANISMOS

CAPÍTULOS	PRESUPUESTO INICIAL 2003		PRESUPUESTO INICIAL 2004		TASA DE VARIACIÓN (PORCENTAJE) (2)-(1)/(1)
	Millones de euros (1)	Porcentaje del total	Millones de euros (2)	Porcentaje del total	
I. Gastos de personal .....	23.041,38	10,9	24.216,02	11,0	5,1
II. Gastos corrientes en bienes y servicios .....	6.036,30	2,9	6.510,33	3,0	7,9
III. Gastos financieros .....	19.763,53	9,3	19.148,09	8,7	-3,1
IV. Transferencias corrientes .....	143.658,22	67,9	150.715,47	68,3	4,9
V. Fondo de contingencia .....	2.290,34	1,1	2.345,20	1,1	2,4
<b>OPERACIONES CORRIENTES</b> .....	<b>194.789,77</b>	<b>92,1</b>	<b>202.935,11</b>	<b>92,0</b>	<b>4,2</b>
VI. Inversiones reales .....	10.004,18	4,7	10.545,62	4,8	5,4
VII. Transferencias de capital .....	6.721,12	3,2	7.035,94	3,2	4,7
<b>OPERACIONES DE CAPITAL</b> .....	<b>16.725,30</b>	<b>7,9</b>	<b>17.581,56</b>	<b>8,0</b>	<b>5,1</b>
<b>TOTAL OPERACIONES NO FINANCIERAS</b> .....	<b>211.515,07</b>	<b>100,0</b>	<b>220.516,67</b>	<b>100,0</b>	<b>4,3</b>
VIII. Activos financieros .....	9.725,64	4,6	10.587,13	4,8	8,9
IX. Pasivos financieros .....	37.602,36	17,8	33.586,17	15,2	-10,7
<b>TOTAL OPERACIONES FINANCIERAS</b> .....	<b>47.328,00</b>	<b>22,4</b>	<b>44.173,30</b>	<b>20,0</b>	<b>-6,7</b>
<b>TOTAL PRESUPUESTO</b> .....	<b>258.843,07</b>	<b>122,4</b>	<b>264.689,97</b>	<b>120,0</b>	<b>2,3</b>

Fuente: Presentación del Proyecto de los Presupuestos Generales del Estado 2004, Ministerio de Hacienda (2003).

guidos en materia de consolidación fiscal (lo cual ha permitido situar el nivel de la deuda del conjunto de las AA.PP. en el 51,0 por 100 del PIB) y los menores tipos de interés.

Dentro de las operaciones corrientes, las transferencias son las que tradicionalmente concentran el mayor volumen de recursos (un 68,3 por 100 para 2004), experimentando un crecimiento en conjunto del 4,9 por 100. En cuanto a las transferencias corrientes del Estado (con un ascenso del 2,3 por 100), las dirigidas a las comunidades autónomas crecen tan sólo un 2,0 por 100, debido a los efectos del nuevo sistema de financiación. Por otro lado, las destinadas a las corporaciones locales se reducen un 2,8 por 100 debido al nuevo sistema de financiación local, aprobado en 2002, el cual garantiza la suficiencia financiera de las entidades locales. Además, la dotación de 906 millones de euros correspondientes a los complementos de las pensiones mínimas es la causante principal del crecimiento registrado en las transferencias a la Seguridad Social de casi un 9,0 por 100.

En el apartado de las operaciones de capital, destaca el crecimiento correspondiente a este tipo de gastos, cifrado en un 5,1 por 100, respecto al de los gastos corrientes (de un 4,2 por 100), lo cual supone una mejora de la estructura cualitativa del gasto. Las inversiones reales en 2004 alcanzarán 10.545,62 millones de euros, lo que se traduce en un incremento del 5,4 por 100 respecto a 2003, lo cual pone de manifiesto el hecho de que las políticas de inversión en infraestructuras e I+D reciben una mayor atención. El crecimiento de las transferencias de capital es algo inferior, de un 4,7 por 100, siendo el importe asignado a esta partida de 7.035,94 millones de euros.

En relación con las operaciones financieras, los activos financieros aumentan un 8,9 por 100, frente a la notable caída de los pasivos financieros de un 10,7 por 100, lo cual genera un descenso del 6,7 por 100 del importe total de las operaciones financieras.

Si la clasificación económica de los gastos (e ingresos) públicos permite estimar la naturaleza económica de los PGE, la *clasificación funcional* informa sobre las prioridades del gasto público para el próximo ejercicio, al recoger la estructura de esta variable por políticas de gasto.

Las cifras de dicha clasificación funcional propuestas en los PGE-2004 son las recogidas en el

cuadro 4, las cuales se comparan con las presentadas en el presupuesto inicial de 2003, habiéndose homogeneizado los presupuestos de 2003, correspondientes a justicia, investigación y financiación a las administraciones territoriales, para eliminar el efecto de las transferencias que de dichas políticas se ha realizado a las comunidades autónomas.

Dentro de las políticas de gasto dirigidas a la Administración General, destaca por la fuerte absorción de recursos y ser, por tanto, una de las políticas prioritarias en los PGE-2004 la partida de seguridad ciudadana e instituciones penitenciarias, con una dotación de 5.749,86 millones de euros, lo cual representa el 2,6 por 100 del total presupuestado y un ascenso del 6,0 por 100 para el año 2004. Los objetivos perseguidos con estos recursos en este apartado consisten fundamentalmente en aplicar el "Plan de lucha contra la delincuencia", reforzar la presencia policial en la calle y su acercamiento al ciudadano e impulsar la coordinación y la colaboración entre los distintos cuerpos y fuerzas de seguridad del Estado.

Otra de las prioridades presupuestarias para el próximo año, la administración de justicia, presenta un mayor crecimiento, de un 7,5 por 100, con la pretensión de dar cumplimiento al "Pacto de Estado para la Reforma de la Justicia", siendo, entre otras, las bases de su línea de actuación la implantación de los "juicios rápidos" y el desarrollo de la "Carta de Derechos de los ciudadanos".

La articulación de la política de defensa, con unos recursos asignados de 6.495,38 millones de euros para 2004 (lo cual supone un crecimiento del 4,5 por 100), está condicionada por la necesidad de adaptar nuestras Fuerzas Armadas al nuevo escenario estratégico internacional. Por otro lado, tanto la política presupuestaria exterior como la política de la administración tributaria presentan una participación casi idéntica en el total del gasto presupuestado (aproximadamente del 0,5 por 100), aunque registran diferentes tasas de crecimiento (3,0 y 4,7 por 100, respectivamente).

Especial importancia adquiere en los PGE-2004, siguiendo la tónica de años anteriores, el gasto social, al ser la principal partida de gasto, ya que representa casi la mitad, el 49,4 por 100, del gasto total presupuestado. Dentro de este apartado ocupan un lugar destacado las pensiones, otro de los gastos preferentes para el ejercicio 2004, con unos recursos asignados que ascienden a 71.632,77

CUADRO 4  
PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO CONSOLIDADOS PARA 2004  
Políticas de gasto (Homogeneizado) (1)  
Presupuesto no financiero

POLÍTICAS	PRESUPUESTO INICIAL 2003		PRESUPUESTO INICIAL 2004		TASA DE VARIACIÓN (PORCENTAJE) (2)-(1)/(1)
	Millones de euros (1)	Porcentaje del total	Millones de euros (2)	Porcentaje del total	
<b>1. ADMINISTRACIÓN GENERAL</b> .....	<b>14.971,25</b>	<b>7,1</b>	<b>15.748,77</b>	<b>7,1</b>	<b>5,2</b>
1.1. Justicia (1).....	1.038,77	0,5	1.116,93	0,5	7,5
1.2. Defensa.....	6.212,77	2,9	6.495,38	2,9	4,5
1.3. Seguridad ciudadana e instituciones penitenciarias.....	5.424,12	2,6	5.749,86	2,6	6,0
1.4. Exterior.....	1.001,10	0,5	1.031,47	0,5	3,0
1.5. Administración tributaria.....	1.294,49	0,6	1.355,14	0,6	4,7
<b>2. GASTO SOCIAL</b> .....	<b>102.086,17</b>	<b>48,3</b>	<b>109.028,77</b>	<b>49,4</b>	<b>6,8</b>
<b>2.1. Protección y promoción Social</b> .....	<b>85.042,47</b>	<b>40,2</b>	<b>90.785,81</b>	<b>41,2</b>	<b>6,8</b>
— Pensiones.....	66.880,61	31,6	71.632,77	32,5	7,1
— Fomento de empleo.....	5.357,22	2,5	5.827,58	2,6	8,8
— Sanidad.....	3.369,52	1,6	3.569,86	1,6	5,9
— Educación.....	1.498,26	0,7	1.543,14	0,7	3,0
— Vivienda.....	645,61	0,3	661,54	0,3	2,5
— Otras prestaciones sociales.....	7.291,25	3,4	7.550,91	3,4	3,6
<b>2.2. Desempleo e incapacidad temporal</b> .....	<b>15.313,63</b>	<b>7,2</b>	<b>16.400,48</b>	<b>7,4</b>	<b>7,1</b>
— Desempleo.....	10.690,88	5,1	11.088,02	5,0	3,7
— Incapacidad temporal.....	4.622,75	2,2	5.312,46	2,4	14,9
<b>2.3. Servicios generales Seguridad Social</b> .....	<b>1.730,06</b>	<b>0,8</b>	<b>1.842,48</b>	<b>0,8</b>	<b>6,5</b>
<b>3. ACTIVIDAD PRODUCTIVA E INVERSORA</b> .....	<b>21.423,05</b>	<b>10,1</b>	<b>21.896,21</b>	<b>10,0</b>	<b>2,2</b>
<b>3.1. Sectores económicos</b> .....	<b>11.834,48</b>	<b>5,6</b>	<b>11.676,64</b>	<b>5,3</b>	<b>-1,3</b>
— Agricultura.....	8.030,06	3,8	8.082,18	3,7	0,6
— Industria y energía.....	1.482,48	0,7	1.470,48	0,7	-0,8
— Subvenciones corrientes al transporte....	1.797,00	0,8	1.580,72	0,7	-12,0
— Comercio, turismo y PYME.....	524,94	0,2	543,26	0,2	3,5
<b>3.2. Actuaciones inversoras</b> .....	<b>9.588,57</b>	<b>4,5</b>	<b>10.219,56</b>	<b>4,6</b>	<b>6,6</b>
— Infraestructuras.....	7.601,54	3,6	8.086,97	3,7	6,4
— Investigación (1).....	1.987,03	0,9	2.132,60	1,0	7,3
<b>4. TRANSFERENCIAS A OTRAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS</b> .....	<b>46.144,32</b>	<b>21,8</b>	<b>47.054,96</b>	<b>21,3</b>	<b>2,0</b>
— Financiación a las administraciones territoriales (1).....	37.647,67	17,8	37.779,82	17,1	0,4
— Participación Unión Europea.....	8.496,65	4,0	9.275,14	4,2	9,2
<b>5. DEUDA PÚBLICA</b> .....	<b>19.632,01</b>	<b>9,3</b>	<b>19.003,63</b>	<b>8,6</b>	<b>-3,2</b>
<b>6. OTRAS POLÍTICAS</b> .....	<b>4.967,94</b>	<b>2,3</b>	<b>5.439,13</b>	<b>2,5</b>	<b>9,5</b>
<b>7. FONDO DE CONTINGENCIA</b> .....	<b>2.290,34</b>	<b>1,1</b>	<b>2.345,20</b>	<b>1,1</b>	<b>2,4</b>
<b>TOTAL PRESUPUESTO NO FINANCIERO</b> .....	<b>211.515,07</b>	<b>100,0</b>	<b>220.516,67</b>	<b>100,0</b>	<b>4,3</b>

(1) Homogeneizado traspasos a CC.AA.

Fuente: Presentación del Proyecto de los Presupuestos Generales del Estado 2004, Ministerio de Hacienda (2003).

millones de euros y que representan un crecimiento del 7,1 por 100 respecto al presupuesto inicial de 2003.

Además, dentro del gasto social, también gozan de un cierto protagonismo las políticas de fomento del empleo y los subsidios por incapacidad temporal, con unas subidas del 8,8 y el 14,9 por 100,

respectivamente. Por otro lado, la favorable evolución del empleo ha permitido un moderado crecimiento del 3,7 por 100 del gasto en prestaciones de desempleo.

Tras la culminación del traspaso de las competencias en materia de sanidad a las CC.AA., el gasto en esta función previsto para el año 2004 es

de 3.569,86 millones de euros, describiendo un crecimiento de casi el 6,0 por 100, manteniéndose el gasto farmacéutico como el de mayor volumen en este apartado, por lo que debe continuar el estímulo y el apoyo a las "políticas de genéricos" y "precios de referencia".

En materia de educación, política sometida recientemente a un discutido proceso reformador, los créditos asignados para el próximo ejercicio ascienden a 1.543,14 millones de euros y experimentan un incremento del 3 por 100, gozando de una dotación preferente el gasto en becas y ayudas, con una subida del 9,2 por 100.

De todos los gastos sociales, el de vivienda es el que manifiesta para 2004 una menor participación en el gasto total, manteniéndose constante dicha participación respecto a la de 2003 (0,3 por 100 del gasto total presupuestado).

En relación con el gasto dirigido a fortalecer la actividad productiva e inversora, destaca la reducción (del 1,3 por 100) experimentada por los gastos públicos que financian los principales sectores económicos, como consecuencia del descenso descrito por el gasto previsto para el desarrollo de la política industrial y energética (del 0,8 por 100) y las subvenciones corrientes al transporte (del 12,0 por 100). El gasto destinado a la agricultura prácticamente permanece constante, y únicamente el incluido en la partida de comercio, turismo y PYME aumenta moderadamente en un 3,5 por 100.

Para el próximo año, especial consideración reciben las dotaciones para infraestructuras (con unos recursos de 8.086,97 millones de euros), e investigación (cuyos créditos ascienden a 2.132,60 millones de euros), con unas tasas de variación positivas del 6,4 y el 7,3 por 100, respectivamente.

Las cifras y datos que anteriormente se han ofrecido recogidos del proyecto de PGE-2004 se refieren exclusivamente al conjunto institucional formado por el Estado, los organismos autónomos, la Seguridad Social y otros organismos institucionales cuyos presupuestos están consolidados. Es obvio que ese conjunto es muy importante y representa casi el 54 por 100 del sector administraciones públicas. Un análisis completo de la actividad económica de tales administraciones exigiría consolidar también el resto de las administraciones públicas —básicamente las autonomías y corporaciones locales— con el Estado.

Un intento de estimación en términos de Contabilidad Nacional se ofrece en el cuadro 5, siguiendo las previsiones y estimación del Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS.

## 2. SECTOR PÚBLICO, ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO

Lo importante de un presupuesto es tratar de evaluar su servicio a la sociedad. Desde una óptica económica y por razones de claridad es útil diferenciar una perspectiva coyuntural, que trataría de enjuiciar la adecuación del presupuesto para acercar el PIB efectivo al tendencial (o potencial) de la economía, de una visión a medio y largo plazo, que debería valorar la forma en que el presupuesto atiende a las principales carencias de la sociedad para asegurar una senda de crecimiento estable.

Respecto a la primera cuestión, lo importante es analizar en qué forma las variables financieras públicas se adecuan a las exigencias de la coyuntura por la que atraviesa la economía española.

Con referencia al conjunto de las administraciones públicas, el cuadro 6 ofrece la información pertinente.

Como se puede observar, desde esta perspectiva, la proximidad, en los últimos años, entre la producción efectiva y la tendencial hace que la importancia de la acción presupuestaria sobre la coyuntura sea escasa. Ni el componente discrecional ni el componente beligerante tienen entidad suficiente para atribuirles efectos negativos sobre la situación económica.

Nótese, sin embargo, que ambas formas de descomposición del saldo presupuestario muestran la existencia de una cierta acción paralela propia de la proximidad al equilibrio de las cuentas públicas: en los años 2000 y 2001, en que los niveles del PIB efectivo, en valores deflactados, superaban a la línea de tendencia, la acción coyuntural del presupuesto fue ligeramente expansiva —más en 2000 que en 2001—, mientras que en las previsiones para 2003 y 2004, en que se estima una evolución del PIB ligeramente inferior a su tendencia, la acción pública presenta un componente beligerante de signo restrictivo.

Sin embargo, es justo reconocer que pese a este hecho, la defensa del equilibrio de los presupuestos públicos sigue teniendo sentido y que la

CUADRO 5  
CUENTA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
(Porcentaje del PIB) (Previsión)

	2003 (F)	2004 (F)
<b>1. TOTAL RECURSOS (INGRESOS)</b>	<b>39,56</b>	<b>39,49</b>
de ellos, ingresos tributarios	35,55	35,57
<b>1.1. INGRESOS CORRIENTES</b>	<b>38,87</b>	<b>38,81</b>
1.1.1. Ingresos por ventas de la producción	1,08	1,09
1.1.2. Impuestos s/producción e importación	11,63	11,57
— IVA	5,82	5,88
— Otros	5,80	5,70
1.1.3. Intereses, dividendos y otras rentas prop.	0,88	0,80
1.1.4. Impuestos renta y patrimonio	10,70	10,75
— Hogares	7,19	7,14
— Sociedades y resto del mundo	3,50	3,60
1.1.5. Cotizaciones sociales efectivas	12,85	12,88
1.1.6. Cotizaciones sociales imputadas	0,84	0,84
1.1.7. Otros recursos corrientes	0,89	0,89
1.2. Impuestos de capital	0,37	0,37
1.3. Transferencias de capital	0,31	0,31
<b>2. TOTAL EMPLEOS (GASTOS)</b>	<b>39,36</b>	<b>39,19</b>
<b>2.1. GASTOS CORRIENTES</b>	<b>34,49</b>	<b>34,33</b>
2.1.1. Consumos intermedios e imptos. produc.	4,42	4,58
2.1.2. Remuneración asalariados	10,22	10,17
2.1.3. Intereses y otras rentas propiedad	2,52	2,40
2.1.4. Subvenciones de explotación	1,13	1,12
2.1.5. Prestaciones sociales	12,21	12,05
2.1.6. Transferencias en especie vía prod. mercado	2,73	2,76
2.1.7. Otros gastos corrientes	1,26	1,25
<b>2.2. GASTOS DE CAPITAL</b>	<b>4,87</b>	<b>4,86</b>
2.2.1. Formación bruta de capital (a)	3,48	3,49
2.2.2. Transferencias de capital	1,40	1,37
<b>3. AHORRO BRUTO (1.1-2.1)</b>	<b>4,38</b>	<b>4,48</b>
<b>4. CAP.(+) O NEC.(-) FINANC. (DÉFICIT) (1-2)</b>	<b>0,20</b>	<b>0,30</b>
4.a. Déficit/superávit primario (4 + 2.1.3)	2,72	2,70
<b>5. Operaciones financieras netas</b>	<b>0,94</b>	<b>0,88</b>
<b>6. NECESIDAD ENDEUDAMIENTO (-4+5)</b>	<b>0,75</b>	<b>0,58</b>
<b>7. Ajustes y diferencias por cambios valoración</b>	<b>-0,27</b>	<b>0,00</b>
<b>8. DEUDA BRUTA (Deuda t-1 +6+7)</b>	<b>50,91</b>	<b>48,16</b>

(a) Incluye adquisición neta de activos no financieros no producidos (terrenos).

(F) Previsiones FUNCAS.

Fuentes: IGAE, INE, BE y FUNCAS.

pérdida de seriedad asociada a la renuncia al protocolo de déficit excesivo en el caso de Francia y Alemania, por parte de la Unión, no es una buena noticia. Es cierto que el coste de apartarse de la regla de la estabilidad lo acusarán en primer lugar esas economías en la medida en que afectará negativamente a su senda de crecimiento a largo plazo, pero no es bueno que la Unión difiera su respaldo institucional a una regla constitutiva de la filosofía de crecimiento estable que le es intrínseca, puesto que los negativos efectos de dicho diferimiento, más pronto o más tarde, terminarán afectando a todos los miembros de la UME.

Adicionalmente, nosotros expresamos nuestra convicción de que la ralentización del crecimiento en Europa no es esencialmente un problema de insuficiencia de demanda, en cuyo caso podría tener cierta justificación una política de déficit expansivos, sino que es un problema de costes y productividad, situación en la que los desequilibrios públicos más bien vienen a empeorar los problemas amenazando con posibles rebrotes de inflación que a resolver las cuestiones de fondo.

La crítica reciente a la actividad pública, sin embargo, se viene centrando en la segunda pers-

CUADRO 6  
DESCOMPOSICIÓN COYUNTURAL DEL SALDO EFECTIVO ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

PORCENTAJE DEL PIB	2000	2001	2002	2003	2004
1. Saldo cíclico.....	+0,7	+0,5	+0,1	-0,2	-0,2
2. Saldo discrecional.....	-1,5	-0,8	0,0	+0,4	+0,5
3. Saldo efectivo.....	-0,8	-0,3	+0,2	+0,2	+0,3
4. Saldo neutral (Base 2002).....	+0,6	+0,4	+0,1	-0,2	-0,1
5. Saldo beligerante.....	-1,4	-0,7	—	+0,2	+0,1

*Nota metodológica:*

La separación de los componentes cíclico y discrecional (estructural) se ha hecho respetando la metodología del Gabinete de Coyuntura y Estadística, aplicando el filtro Hodrick-Prescott. La separación muestra la parte del saldo debida a la diferencia entre el PIB efectivo y el tendencial (cíclico) y la parte imputable a la acción discrecional pública.

El cálculo del saldo neutral sigue la técnica del FMI. El saldo neutral es el saldo presupuestario compatible con un alto nivel de ocupación registrado en un año base (2002).

Fuente: Estimación propia sobre datos del Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS.

pectiva antes expuesta, esto es, en el desajuste de su estructura respecto a las necesidades a plazo medio y largo de nuestra economía.

El cuadro 7 y el recuadro gráfico ofrecen la evolución del gasto público por categorías funcionales desde 1997 hasta 2004. Los años 2002, 2003 y 2004 son estimaciones realizadas por el estadístico Julio Alcaide Inchausti. En este sentido, el año 2004 se inscribe en una tónica de continuidad respecto a 2003 y, en general, respecto a todo el período. Los únicos cambios significativos se producen en la reducción más intensa de los servicios públicos generales, que puede entenderse como una tendencia hacia una mayor eficiencia pública en el

uso de los recursos, y en protección social, cuya disminución en relación con el PIB es un reflejo, sobre todo, de la reducción en los gastos derivados del subsidio de desempleo, como consecuencia de la reducción en el período de la tasa de paro.

Los análisis más críticos destacan la escasa aportación pública a la capitalización de la economía, que sigue representando entre un 3 y un 3,5 por 100 del PIB, al capital humano, ya que la partida de "educación" se ha ido reduciendo, estimándose para 2004 una aportación pública de tan sólo el 3,96 por 100 del PIB, y al capital tecnológico, en el que el componente público en gastos de I+D se sitúa en el 0,15/0,16 por 100 del PIB.

CUADRO 7  
DISTRIBUCIÓN FUNCIONAL DEL GASTO PÚBLICO EN PORCENTAJE DEL PIB

GRUPOS FUNCIONALES	1997	1998	1999	2000	2001	2002 (A)	2003 (P)	2004 (P)
1. Servicios públicos generales.....	6,96	6,67	5,81	5,56	5,39	5,13	5,07	5,04
2. Defensa.....	1,35	1,28	1,21	1,22	1,20	1,16	1,12	1,14
3. Orden público y seguridad.....	2,01	1,97	1,97	1,97	1,96	1,91	1,91	1,91
4. Asuntos económicos.....	4,88	5,17	5,18	5,00	5,13	5,04	4,98	5,00
5. Protección medio ambiental.....	0,68	0,68	0,75	0,74	0,75	0,71	0,71	0,71
6. Vivienda y servicios comunitarios.....	1,19	1,32	1,38	1,27	1,25	1,22	1,18	1,19
7. Salud.....	5,41	5,35	5,42	5,41	5,37	5,27	5,27	5,35
8. Ocio, cultura y religión.....	1,08	1,09	1,13	1,12	1,10	1,07	1,06	1,06
9. Educación.....	4,37	4,34	4,43	4,39	4,28	4,14	4,00	3,96
10. Protección social.....	14,24	13,86	13,58	13,55	13,45	13,09	12,98	13,26
GASTO PÚBLICO TOTAL.....	42,17	41,73	40,86	40,23	39,88	38,74	38,28	38,62
Pro memoria:								
Inversión pública.....	3,08	3,32	3,34	3,24	3,36	3,43	3,52	3,55
I+D sector público.....	0,14	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,16
I+D total sectores.....	0,82	0,89	0,88	0,94	0,96	0,97	0,97	1,00

(A) Avance. (P) Previsiones.

Fuente: Gabinete de Estadística Regional. FUNCAS.

## RECUADRO GRÁFICO:

### Clasificación funcional del gasto público

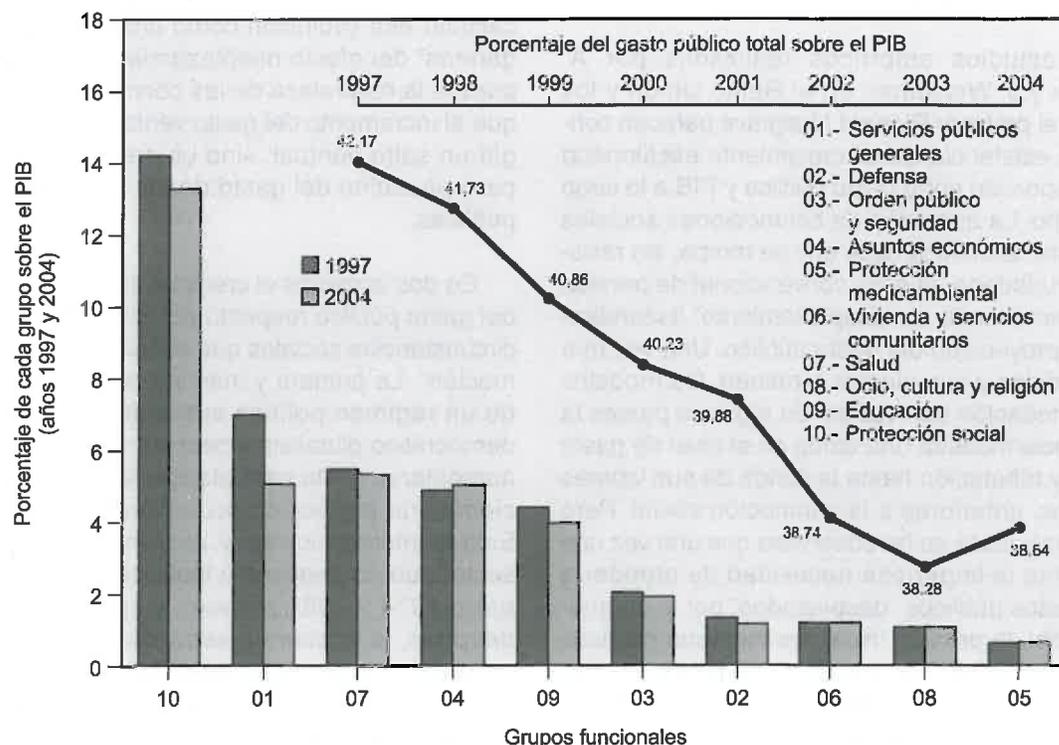
En 1997, el déficit público consolidado, según la Contabilidad Nacional, se estimó en 15.683 millones de euros, equivalente al 3,27 por 100 del PIB a los precios de mercado. El gasto público total supuso el 42,17 por 100 del PIB y el ingreso público el 38,90 por 100. El último dato oficial de la Contabilidad Nacional está referido a 2002, año en el que el déficit público (necesidad de financiación) se limitó a 582 millones de euros, equivalente al 0,08 por 100 del PIB, situándose el gasto público en el 38,74 por 100 y el ingreso público en el 38,66 por 100. Unos datos que muestran cómo el logro del déficit cero se alcanzó a consecuencia del descenso relativo del gasto público en 3,43 puntos porcentuales del PIB.

La estimación avance para el próximo año 2004 sitúa al ingreso público en el 38,57 por 100 del PIB y al gasto público en el 38,64 por 100, lo que se traduciría en un déficit público equivalente al 0,07 por 100 del PIB, es decir, en un déficit prácticamente cero en términos de PIB. Lo más sobresaliente de estos datos y estimaciones es que el déficit cero de la economía española se ha alcanzado por la reducción del gasto público, ya que el ingreso público se ha mantenido en términos relativos del PIB, aunque no en valores absolutos, que han crecido a pesar de la reducción de algunos impuestos.

El descenso más significativo en los grupos del gasto público tuvo lugar en el 01 *Servicios Públicos Generales* y el grupo 10 *Protección Social*, que cedieron respectivamente, 1,92 y 0,98 puntos porcentuales del PIB entre 1997 y el avance de 2004.

Por último, hay que reseñar que el gasto público en I+D (investigación científica y desarrollo tecnológico) sólo ha evolucionado desde el gasto público equivalente al 0,14 por 100 del PIB en 1997 al 0,16 por 100 en el 2004, lo que sitúa a las administraciones públicas españolas en los últimos lugares entre los miembros de la Unión Europea.

GRÁFICO 1  
DISTRIBUCIÓN FUNCIONAL DEL GASTO PÚBLICO SOBRE EL PIB  
Año 1997 y avance provisional de 2004



Es cierto que en este orden de cosas y sin dejar de reconocer los esfuerzos realizados dentro de una trayectoria descendente del gasto público total, el panorama público no es muy brillante. Sin embargo, es justo señalar que en este terreno, el de la capitalización física, humana y tecnológica, tampoco las empresas españolas han hecho una apuesta decisiva y, por tanto, no están exentas de responsabilidad.

En todo caso, no creemos que exista contradicción entre equilibrio presupuestario y el necesario avance de ciertas partidas de gasto público necesario, como algún sector crítico se empeña en señalar; esa necesidad de ciertos gastos apunta hacia una reestructuración funcional del gasto público y en alguna medida a debatir la conveniencia de una reducción de ingresos públicos totales más que al renacimiento de cuantiosos déficit públicos.

### 3. LA EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y GASTOS PÚBLICOS. ¿UN APLAZAMIENTO DEL "EFECTO INSPECCIÓN"?

Se ha discutido mucho, en la teoría de la Hacienda Pública, sobre la existencia de un patrón de evolución temporal del gasto público, dentro de su secular trayectoria creciente (Ley de Wagner).

Los estudios empíricos realizados por A. Peacock y J. Wissemann en el Reino Unido y los debidos al profesor Richard Musgrave parecen confirmar la existencia de un crecimiento escalonado de la proporción entre gasto público y PIB a lo largo del tiempo. La aparición de conmociones sociales de distinta naturaleza hace que se rompa, sin resistencia ciudadana, el nivel convencional de presión fiscal, permitiendo un "desplazamiento" ascendente de la proyección del gasto público. Una vez que la conmoción y sus efectos terminan, los modelos de acomodación son varios. En algunos países la experiencia muestra una caída en el nivel de gasto público y tributación hasta la senda de sus valores primitivos, anteriores a la conmoción social. Pero en muchos casos se ha observado que una vez que se termina la imperiosa necesidad de atender a unos gastos públicos "desplazados" por la conmoción social, la presión fiscal, los ingresos públicos en relación al PIB, no se reduce, abriendo un margen que permite plantearse una nueva apertura a los valores sociales de solidaridad muchas veces reprimidos por otras necesidades más urgentes y revisar el grado de adecuación de los servicios públicos a las necesidades sociales. Ya que se hizo

el esfuerzo de ruptura con el nivel tradicional de presión fiscal, puede ahora dedicarse el excedente recaudatorio, una vez que los gastos derivados de la conmoción social desaparecen, a mejorar la enseñanza, la sanidad, la administración de justicia, las pensiones y tantas otras prestaciones siempre sometidas a la restricción presupuestaria que marca una presión fiscal consensuada y estabilizada. Los autores suelen llamar a este fenómeno "efecto inspección", para referirse a la revisión de la conciencia colectiva que implica, para mejorar las prestaciones públicas.

¿Qué ha sucedido en este contexto en España? La evolución de gastos e ingresos públicos, en relación con el PIB, se muestra para el período 1974-2004 (2004 en términos de estimación presupuestaria) en el gráfico 1 y en los datos del anexo. Creemos que esa evolución cabe concretarla en siete rasgos fundamentales:

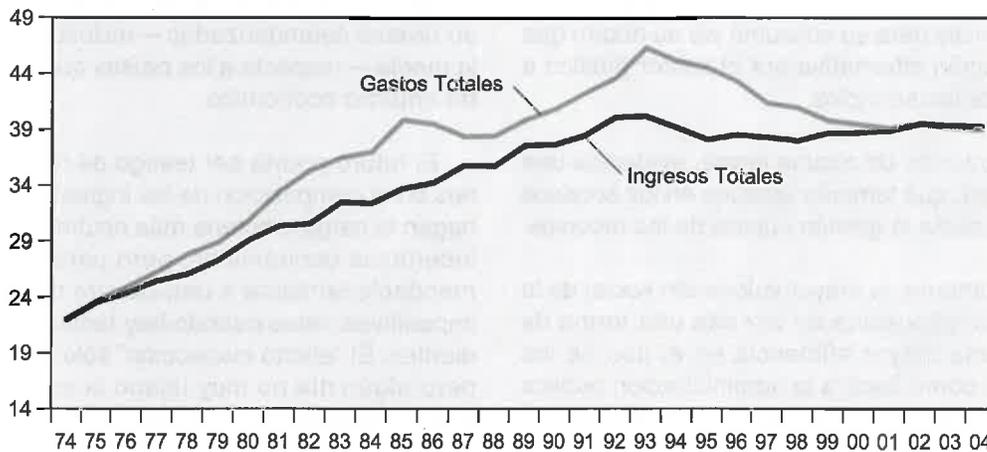
1. La proporción del gasto público respecto al PIB partía en 1974 de un nivel del 22,23 por 100, y en 1992 alcanza su máximo, con una cuantía doble, 44,42 por 100.

No existe ninguna experiencia cercana en que la proporción del gasto público se haya duplicado en sólo 18 años. Por ello, nosotros no dudamos en calificar esa evolución como una plasmación "sui generis" del efecto desplazamiento. "Sui generis" porque la naturaleza de las conmociones sociales que el incremento del gasto venía a atender no exigía un salto puntual, sino un crecimiento intenso pero paulatino del gasto de las administraciones públicas.

En dos aspectos el crecimiento de la proporción del gasto público respecto del PIB venía a afrontar circunstancias sociales que cabría calificar de "conmoción". La primera y más importante fue el paso de un régimen político autocrático a un sistema democrático pluralista y descentralizado que exigió aumentar el gasto para atender las demandas crecientes de protección social descuidadas por un Estado intervencionista y, paradójicamente, con un sector público pequeño e ineficiente. Pero además, entre 1974 y 1981 primero, y entre 1987 y 1993 después, la economía española y, por tanto, las administraciones públicas debieron afrontar unas importantes crisis económicas internacionales vividas con intensidad por la sociedad española.

2. La financiación de ese importante crecimiento del gasto público no se practicó con una ruptura al

**GRÁFICO 1**  
**EVOLUCIÓN COMPARADA DEL INGRESO Y EL GASTO PÚBLICO EN ESPAÑA**  
 En porcentaje del PIB



Fuente: INE, Series enlazadas Ezequiel Uriel y Funcas.

alza de la presión fiscal, como el estereotipo teórico predicaba, sino que la pretensión de evitar tensiones ciudadanas y la necesidad de abordar una reforma en profundidad del sistema tributario llevaron a los diferentes gobiernos de la democracia a la utilización de la "ilusión financiera" a través del mecanismo de un déficit financiado por una deuda pública creciente de forma exponencial. La tasa de endeudamiento público, que en 1974 se situaba en torno al 10 por 100 del PIB llegó a alcanzar la cota del 68,17 por 100 en 1996.

3. A partir de 1993 las exigencias derivadas del Tratado de Maastricht, respecto a los criterios de convergencia nominal, se convierten en el norte de la política económica ante el decidido empeño de la sociedad española de integrarse en la UEM. Todo se somete al cumplimiento de los criterios, lo que en términos de gasto público se traduce en una reducción continuada de la proporción del gasto público respecto al PIB, que constituye la vía consensuada por los economistas como la más estable para la reducción del déficit público, y por tanto de la deuda pública, como condiciones indispensables de la entrada en la Unión Monetaria.

4. Hasta el año 2001 (o 2002) no alcanza la evolución, aún al alza, de los ingresos públicos los valores en disminución del gasto público, ambos expresados en términos de proporción del PIB. En puridad, por tanto, hasta el año 2001 la sociedad española no ha podido plantearse un posible "efec-

to inspección" que decidiera la continuidad o no de la tasa de ingresos públicos alcanzada.

Las reformas practicadas en 1998 y 2002 en el IRPF han reducido la carga impositiva personal, generando una reestructuración de los ingresos públicos que sólo en 2003, hasta ahora, se ha traducido, en términos netos, en una reducción de la proporción entre ingresos públicos y PIB y de la presión fiscal. Aunque sí han producido una cierta ralentización, desde 1998, en la evolución de los ingresos públicos, en porcentaje del PIB, respecto a la trayectoria que cabía esperar si las reformas no hubieran tenido lugar.

5. La reducción de la tributación personal parece que, en todo caso, ha sido un comportamiento que ha sintonizado con los deseos de los ciudadanos, constituyendo una actuación "políticamente rentable", cuya repetición se anuncia para próximos ejercicios.

6. La pregunta es: ¿por qué los ciudadanos españoles no se han planteado una revisión de la utilización de la recaudación potencialmente excedentaria hacia la mejora de los servicios públicos?, ¿cómo se compagina esta actitud con su negativa evaluación de los servicios públicos detectadas en muy diferentes encuestas?

Tres hechos parecen claros en este orden de consideraciones.

— El primero es que, dados los niveles de renta familiar, aún la utilidad marginal social de la renta privada es mayor que la utilidad marginal social de los servicios públicos. Los ciudadanos españoles celebran más disponer de un euro adicional de renta disponible para su consumo y/o su ahorro que una dedicación alternativa por el sector público a la mejora de los servicios.

— Lo anterior, de alguna forma, evidencia una desconfianza, que también aparece en los sondeos de opinión, hacia la gestión pública de los recursos.

— Finalmente, la mayor valoración social de la “devolución” impositiva tal vez sea una forma de reclamar una mayor eficiencia en el uso de los medios. Es como decir a la administración pública “lo que las administraciones hacen, lo pueden hacer con menos dinero”.

7. Sin embargo, los factores que determinan en cualquier país la aparición de un “efecto inspección” siguen estando ahí, para el caso de España. Unas necesidades latentes derivadas del creciente envejecimiento de la población española, de la mala calidad de los servicios públicos tradicionales (sanidad, educación, justicia, vivienda...) y la urgencia de nutrir de fundamentos al crecimiento potencial futuro de la economía española median-

te la participación pública en el proceso necesario de capitalización física, humana y tecnológica.

La actual carga tributaria, y más ampliamente la tasa de ingresos públicos respecto al PIB, están en niveles estandarizados—incluso por debajo de la media— respecto a los países que forman nuestro entorno económico.

El futuro podría ser testigo de reestructuraciones en la composición de los ingresos públicos que hagan la carga tributaria más neutral respecto a los incentivos económicos, pero parece poco recomendable lanzarse a una carrera de reducciones impositivas netas cuando hay tantos deberes pendientes. El “efecto inspección” sólo está aplazado, pero algún día no muy lejano la sociedad tendrá que plantearse con seriedad.

#### BIBLIOGRAFÍA

MINISTERIO DE HACIENDA (2003): *Presentación del Proyecto de los Presupuestos Generales del Estado 2004*, Ministerio de Hacienda.

MUSGRAVE, R. (1970): *Fiscal Systems*, Yale University Press. Traducción en castellano bajo el título *Sistemas Fiscales*, Editorial Aguilar, Madrid, 1973.

VALLE, V. (1999): “Equilibrios Presupuestarios”, *Cuadernos de Información Económica*, núm. 152/153.

ANEXO  
CUENTA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
(Porcentaje del PIB)

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
<b>1. TOTAL RECURSOS (INGRESOS)</b> .....	22,30	23,84	24,64	25,73	26,37	27,64	29,50	30,79	31,01	32,99	32,89	34,24	34,78	36,37	36,30
de ellos, ingresos tributarios .....	18,10	19,50	20,36	21,42	22,06	23,14	24,40	25,21	25,16	27,19	27,82	28,56	29,35	31,46	31,41
<b>1.1. INGRESOS CORRIENTES</b> .....	22,00	23,52	24,37	25,47	26,12	27,39	29,23	30,50	30,78	32,75	32,59	33,76	34,27	35,90	35,67
1.1.1. Excedente bruto de explotación.....	1,01	1,00	0,99	0,95	0,98	1,04	1,12	1,17	1,19	1,25	1,30	1,34	1,31	1,30	1,30
1.1.2. Impuestos s/producción e importación.....	6,82	6,67	6,62	6,67	6,19	6,32	6,72	7,29	7,72	8,49	9,06	9,57	10,67	10,69	10,60
1.1.3. Intereses, dividendos y otras rentas prop. ....	1,53	1,59	1,53	1,61	1,48	1,43	1,76	2,27	2,55	2,39	1,75	2,02	1,81	1,42	1,38
1.1.4. Impuestos renta y patrimonio .....	3,41	3,82	4,09	4,27	4,78	5,23	6,17	6,27	5,92	6,84	7,28	7,51	7,29	9,19	9,35
1.1.5. Cotizaciones sociales efectivas.....	7,57	8,69	9,38	10,21	10,84	11,35	11,28	11,37	11,31	11,66	11,24	11,21	11,14	11,32	11,14
1.1.6. Cotizaciones sociales imputadas.....	0,95	0,97	0,95	0,89	1,01	1,06	1,21	1,19	1,17	1,20	1,09	1,15	1,06	0,99	0,90
1.1.7. Otros recursos corrientes.....	0,72	0,79	0,81	0,86	0,85	0,95	0,97	0,93	0,92	0,91	0,87	0,96	0,99	0,99	0,99
1.2. Impuestos de capital.....	0,31	0,32	0,28	0,26	0,25	0,24	0,24	0,27	0,21	0,20	0,24	0,27	0,25	0,27	0,33
1.3. Transferencias de capital .....	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03	0,03	0,02	0,05	0,07	0,20	0,26	0,21	0,30
<b>2. TOTAL EMPLEOS (GASTOS)</b> .....	22,23	23,90	25,19	26,59	28,23	29,33	31,38	34,05	35,94	37,12	37,65	40,58	40,20	39,06	39,10
<b>2.1. GASTOS CORRIENTES</b> .....	18,83	20,25	21,91	22,74	24,97	26,39	28,00	29,90	30,70	32,12	32,66	34,58	34,27	33,88	33,54
2.1.1. Consumo público .....	10,59	11,24	12,17	12,44	13,01	13,55	14,41	15,11	15,48	16,04	15,81	16,18	16,06	16,45	16,09
2.1.2. Intereses y otras rentas propiedad.....	0,47	0,45	0,43	0,49	0,54	0,59	0,75	0,81	0,99	1,33	2,07	3,29	3,77	3,30	3,18
2.1.3. Subvenciones de explotación .....	0,54	0,65	0,75	0,81	1,10	0,98	1,07	1,01	1,28	1,33	1,44	1,36	1,09	1,00	1,14
2.1.4. Prestaciones sociales .....	6,70	7,32	7,90	8,24	9,58	10,43	11,00	12,18	12,15	12,57	12,57	12,87	12,49	12,31	12,36
2.1.5. Otros gastos corrientes .....	0,54	0,60	0,66	0,76	0,75	0,84	0,78	0,79	0,79	0,85	0,77	0,88	0,87	0,82	0,76
<b>2.2. GASTOS DE CAPITAL</b> .....	3,40	3,66	3,28	3,85	3,26	2,94	3,38	4,15	5,24	5,00	4,99	5,99	5,92	5,18	5,66
2.2.1. Formación bruta de capital (a).....	2,48	2,67	2,32	2,67	2,14	1,77	1,88	2,29	3,09	2,85	3,04	3,76	3,69	3,47	3,86
2.2.2. Ayudas a la inversión/otras transf. capital .....	0,92	0,98	0,96	1,18	1,12	1,18	1,50	1,86	2,16	2,15	1,95	2,24	2,24	1,71	1,70
<b>3. GAP (+) O NEC. (-) FINANC. (DEFICIT) (1-2)</b> .....	0,07	-0,07	-0,55	-0,86	-1,86	-1,70	-1,89	-3,26	-4,93	-4,13	-4,76	-6,34	-5,42	-2,69	-2,81
3.a. Déficit/superávit primario (3 + 2.1.2) .....	0,54	0,38	-0,12	-0,37	-1,32	-1,10	-1,14	-2,45	-3,93	-2,80	-2,69	-3,05	-1,65	0,60	0,37
<b>PRO MEMORIA:</b>															
4. Consumo público .....	10,68	11,28	12,19	12,41	12,87	13,41	14,30	15,04	15,36	15,90	15,66	16,05	16,00	16,46	16,07
5. Ahorro bruto.....	3,16	3,27	2,46	2,73	1,15	1,00	1,23	0,60	0,08	0,63	-0,07	-0,82	0,00	2,02	2,12
6. Renta bruta disponible .....	13,85	14,56	14,65	15,14	14,02	14,41	15,52	15,64	15,44	16,53	15,59	15,23	16,00	18,48	18,19
7. Gastos en transferencias (2.1.3+2.1.4+2.1.5) .....	7,77	8,56	9,31	9,81	11,42	12,25	12,85	13,98	14,22	14,75	14,78	15,11	14,45	14,13	14,27

(a) Incluye adquisición neta de activos no financieros no producidos (terrenos).

(P) Provisional. (A) Avances. (F) Previsiones FUNCAS.

Fuentes: Series enlazadas por FUNCAS a partir de Ezequiel Uribe et al. (Contabilidad Nacional de España. Series enlazadas 1954-1997 [CNEe-86]) e INE (CNE SEC-95).

**ANEXO (Continuación)**  
**CUENTA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS**  
(Porcentaje del PIB)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000 (P)	2001 (P)	2002 (A)	2003 (F)	2004 (F)
<b>1. TOTAL RECURSOS (INGRESOS)</b>	38,19	39,29	39,14	40,80	40,89	39,86	38,75	39,21	38,98	38,69	39,38	39,43	39,58	40,26	40,07	40,00
de ellos, ingresos tributarios	33,13	33,06	33,04	34,60	33,13	33,38	32,68	33,04	33,50	33,79	34,48	35,00	34,85	35,66	35,55	35,57
<b>1.1. INGRESOS CORRIENTES</b>	37,45	37,58	38,33	39,87	39,96	38,74	37,37	37,82	38,02	38,06	38,63	38,87	38,95	39,57	39,39	39,32
1.1.1. Excedente bruto de explotación	1,31	1,34	1,37	1,37	1,44	1,51	1,52	1,53	1,52	1,50	1,50	1,56	1,55	1,58	1,60	1,60
1.1.2. Impuestos s/producción e importación	10,57	10,11	9,97	10,43	9,50	10,17	10,16	10,20	10,48	11,11	11,66	11,69	11,37	11,64	11,63	11,57
1.1.3. Intereses, dividendos y otras rentas prop.	1,56	1,72	2,32	2,27	3,78	2,36	1,64	1,70	1,42	1,24	1,19	1,06	1,29	0,96	0,88	0,80
1.1.4. Impuestos renta y patrimonio	10,79	10,71	10,67	11,00	10,37	10,05	10,14	10,26	10,46	10,18	10,23	10,47	10,43	10,93	10,70	10,75
1.1.5. Cotizaciones sociales efectivas	11,46	11,93	12,15	12,88	12,94	12,79	12,04	12,23	12,20	12,14	12,21	12,44	12,68	12,72	12,85	12,88
1.1.6. Cotizaciones sociales imputadas	0,83	0,87	0,88	0,98	0,97	0,96	0,94	0,94	0,91	0,88	0,87	0,87	0,85	0,85	0,84	0,84
1.1.7. Otros recursos corrientes	0,93	0,89	0,88	0,93	0,95	0,91	0,93	0,96	1,04	1,01	0,98	0,78	0,78	0,89	0,89	0,89
1.2. Impuestos de capital	0,31	0,31	0,26	0,29	0,32	0,38	0,33	0,35	0,36	0,37	0,38	0,40	0,38	0,38	0,37	0,37
1.3. Transferencias de capital	0,43	0,40	0,56	0,65	0,61	0,74	1,05	1,04	0,61	0,26	0,36	0,16	0,25	0,31	0,31	0,31
<b>2. TOTAL EMPLEOS (GASTOS)</b>	40,55	41,57	43,05	44,42	47,21	46,03	45,39	44,15	42,16	41,73	40,55	40,20	39,85	40,21	39,88	39,71
<b>2.1. GASTOS CORRIENTES</b>	34,19	35,09	36,66	38,69	41,06	40,14	39,21	39,06	37,57	36,85	35,77	35,62	35,11	35,32	35,00	34,84
2.1.1. Consumo público	16,54	16,93	17,56	18,49	19,04	18,46	18,07	17,95	17,53	17,45	17,44	17,58	17,55	17,78	17,88	18,02
2.1.2. Intereses y otras rentas propiedad	3,29	3,52	3,71	4,16	4,95	4,63	5,23	5,34	4,75	4,28	3,54	3,28	3,11	2,80	2,52	2,40
2.1.3. Subvenciones de explotación	1,09	1,06	1,00	0,96	1,16	1,10	1,07	1,03	0,90	1,14	1,19	1,18	1,09	1,15	1,13	1,12
2.1.4. Prestaciones sociales	12,42	12,79	13,53	14,24	14,97	14,68	13,92	13,78	13,31	12,76	12,41	12,32	12,19	12,32	12,21	12,05
2.1.5. Otros gastos corrientes	0,85	0,78	0,87	0,83	0,95	1,27	0,92	0,97	1,08	1,22	1,21	1,25	1,17	1,28	1,26	1,25
<b>2.2. GASTOS DE CAPITAL</b>	6,36	6,48	6,39	5,73	6,14	5,88	6,18	5,09	4,59	4,87	4,78	4,59	4,74	4,88	4,88	4,86
2.2.1. Formación bruta de capital (a)	4,46	5,05	4,94	4,14	4,28	4,10	3,82	3,19	3,21	3,34	3,48	3,14	3,33	3,46	3,48	3,49
2.2.2. Ayudas a la inversión/otras transf. capital	1,90	1,44	1,45	1,60	1,87	1,78	2,37	1,91	1,38	1,53	1,30	1,44	1,41	1,42	1,40	1,37
<b>3. CAP(+)/O NEC(-) FINANC. (DÉFICIT) (1-2)</b>	-2,36	-3,29	-3,91	-3,62	-6,32	-6,17	-6,64	-4,95	-3,17	-3,03	-1,17	-0,78	-0,27	0,05	0,20	0,30
3.a. Déficit/superávit primario (3 + 2.1.2)	0,93	0,23	-0,20	0,55	-1,38	-1,54	-1,41	0,40	1,58	1,25	2,36	2,51	2,84	2,85	2,72	2,70
<b>PRO MEMORIA:</b>																
4. Consumo público	16,53	16,98	17,60	18,57	19,03	18,33	18,07	17,95	17,53	17,45	17,44	17,58	17,55	17,78	17,88	18,02
5. Ahorro bruto	3,26	2,49	1,67	1,18	-1,11	-1,41	-1,83	-1,24	0,45	1,20	2,86	3,25	3,84	4,25	4,38	4,48
6. Renta bruta disponible	19,79	19,47	19,27	19,75	17,92	16,92	16,23	16,71	17,98	18,66	20,30	20,84	21,39	22,03	22,27	22,51
7. Gastos en transferencias (2.1.3+2.1.4+2.1.5)	14,37	14,63	15,39	16,03	17,08	17,05	15,91	15,77	15,28	15,12	14,80	14,75	14,45	14,75	17,12	16,82

(a) Incluye adquisición neta de activos no financieros no producidos (terrenos).

(P) Provisional. (A) Avance. (F) Previsiones FUNCAS.

Fuentes: Series enlazadas por FUNCAS a partir de Ezequiel Uriel et al. (Contabilidad Nacional de España. Series enlazadas 1954-1997 [CNE-96]) e INE (CNE SEC-95).

## PRESUPUESTOS Y COYUNTURA ECONÓMICA

Ángel Laborda (\*)

### I. INTRODUCCIÓN

La política fiscal, tras varios años en los que su papel pareció languidecer, ha vuelto recientemente a la primera fila de la discusión económica, a la vez que está siendo utilizada de forma importante por algunos países como instrumento anticíclico. En Europa, la discusión ha adquirido altas temperaturas como consecuencia de los déficits públicos alcanzados en Alemania y Francia, que suponen el incumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Ello pone de manifiesto la estrecha relación entre la evolución de las cuentas públicas y el crecimiento económico, aunque con posiciones enfrentadas: para unos, la estabilidad presupuestaria es una de las bases del crecimiento en cualquier caso, de forma que los déficits no conducen sino a empeorar cualquier situación de partida; para otros, la política fiscal debe jugar un papel dinamizador de la economía, aunque ello suponga un deterioro en la posición financiera del sector público. Hay una tercera postura intermedia y conciliadora de estas visiones: desde una óptica del largo plazo, una situación saneada de las cuentas públicas favorece el crecimiento, al reforzar el clima de confianza de los agentes económicos y contribuir a mantener una inflación reducida y unos tipos de interés bajos; sin embargo, ello no es óbice para que, en situaciones coyunturales difíciles o ante perturbaciones externas y asimétricas sobre una economía, la política fiscal juegue un papel estabilizador, pero actuando en ambos sentidos, es decir, en sentido expansivo cuando el crecimiento y la inflación son demasiado bajos y en sentido contractivo en el caso contrario. En la UEM, la política fiscal adquiere un papel esencial por dos motivos: por un lado, la viabilidad del euro como moneda estable y creíble hace necesaria una coordinación de la misma entre los países participantes y, por otro, éstos necesitan del suficiente margen de manobra para compensar la posible falta de adecuación de la política monetaria común a sus necesidades coyunturales.

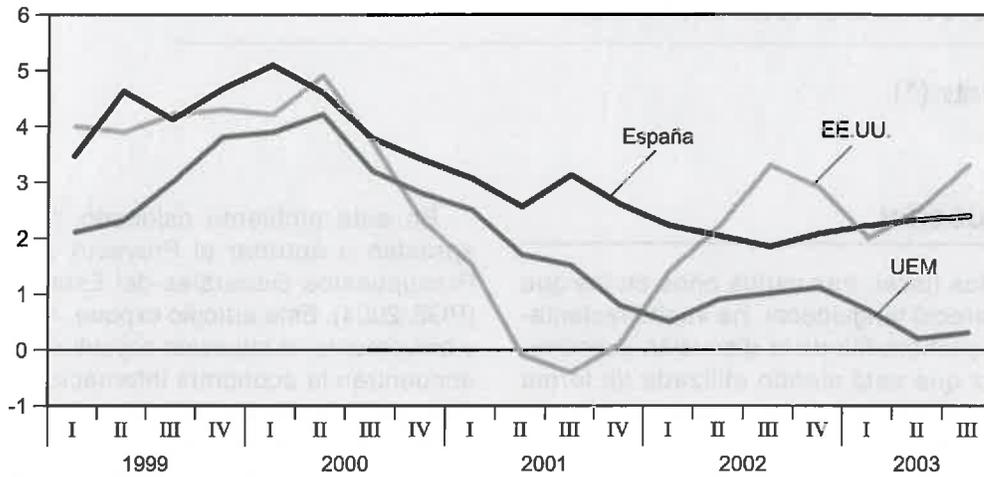
En este ambiente caldeado, las Cortes se aprestan a aprobar el Proyecto de Ley de los Presupuestos Generales del Estado para 2004 (PGE-2004). Este artículo expone, en primer lugar y brevemente, la situación coyuntural en la que se encuentran la economía internacional y la española, así como las previsiones para el próximo año en las que deberán desenvolverse los presupuestos, y se centra posteriormente en analizar y valorar las propuestas presupuestarias, tanto las que están en estos momentos en ejecución como las contenidas en los PGE-2004, desde el punto de vista de su adecuación a dicha coyuntura.

### II. EL ENTORNO ECONÓMICO

#### II.1. El contexto internacional

La salida de la recesión, en la que se debate la economía internacional desde 2001, está costando más de lo previsto. A lo largo de 2002 se produjo, tanto en Europa como, sobre todo, en los EE.UU., un claro cambio de tendencia (gráfico 1), si bien el mismo no llegó a consolidarse, volviendo a debilitarse la actividad y los ritmos de crecimiento hasta provocar retrocesos trimestrales del PIB en algunas de las economías europeas más grandes. La causa principal de ello ha sido la incertidumbre creada a finales de 2002 y principios de 2003 en torno a los problemas geopolíticos (guerra de Iraq), pero también, los efectos, todavía sin digerir del todo, de los desequilibrios y excesos acumulados en la desordenada etapa de expansión de la segunda mitad de los noventa. Con todo ello, el crecimiento de la economía internacional volverá a situarse por tercer año consecutivo por debajo de su potencial, si bien en mucha mayor medida en Europa que en los EE.UU. y otras áreas económicas incluido Japón, país que sorprendentemente está registrando durante 2003 unos resultados mucho mejores de lo previsto. La OCDE, en su último *Economic Outlook* del mes de noviembre, calcula el *output gap* negativo generado en

**GRÁFICO 1**  
**PIB: EE.UU., UEM Y ESPAÑA**  
 Variación interanual en porcentaje



Fuentes: BEA, Eurostat e INE.

estos tres últimos años en 1,5 puntos porcentuales (pp) del PIB en los EE.UU. y en 2,2 pp en la Eurozona, llegando a 2,4 y 3,3 pp en Francia y Alemania, respectivamente.

Una vez superadas las principales incertidumbres entorno a la guerra, la economía norteamericana reanudó en el segundo trimestre del año en curso su recuperación, alcanzando en el tercer trimestre un ritmo interanual (3,5 por 100) en línea con su potencial. En esta recuperación las políticas económicas, tanto la monetaria como la fiscal, han jugado un papel esencial: la Reserva Federal ha rebajado sus tipos de referencia al 1 por 100 —lo que significa tipos reales negativos— y los presupuestos públicos han pasado de un superávit del 1,4 por 100 del PIB en 2000 a un déficit del orden del 5 por 100 en 2003. Las previsiones de crecimiento medio anual del PIB norteamericano se sitúan en torno al 3 por 100 para 2003 y algo por encima del 4 por 100 para 2004. También en Europa empiezan a vislumbrarse signos moderados de recuperación, especialmente en el ámbito empresarial. Por encima del efecto negativo de la apreciación del euro, el impulso de la economía norteamericana alentará las exportaciones y la inversión, aunque la recuperación se prevé lenta, pues las empresas todavía muestran balances y cuentas de resultados débiles, que lastrarán la creación de empleo y, por tanto, las rentas y el consumo de los hogares. Las previsiones de crecimen-

to en la zona del euro se sitúan en un 0,5 por 100 para 2003 y un 1,8 por 100 para 2004 (una décima más en ambos años para la UE). La política económica también juega aquí un papel expansivo, pero mucho menor que en los EE.UU. La inercia de la inflación, derivada de las rigideces de los sistemas productivo y de formación de las rentas, ha impedido una mayor agresividad de la política monetaria, y la débil situación de las finanzas públicas al comienzo de la recesión ha limitado el margen de maniobra de la política fiscal. Aún así, el déficit público para el conjunto de la zona se situará cercano al 3 por 100 del PIB en 2003, superando el 4 por 100 en Francia y Alemania.

A pesar de las buenas perspectivas para la economía mundial a corto plazo, siguen presentes numerosas incertidumbres y riesgos a medio plazo. Curiosamente, los más importantes provienen de la economía norteamericana, pues si bien nadie duda de la fortaleza de su sistema productivo, su situación financiera no ha mejorado durante el período de recesión. Antes al contrario, el endeudamiento de las familias sigue creciendo, superando cotas históricas, el mercado inmobiliario presenta signos preocupantes y las finanzas públicas se han deteriorado intensamente, todo lo cual se refleja en un voluminoso déficit por cuenta corriente frente al resto del mundo del orden del 5 por 100 del PIB. La mayoría de las estimaciones apuntan a la persistencia o incluso el aumento del déficit público en

los próximos años, pues los efectos positivos del mayor crecimiento económico serán contrarrestados por los programas de recortes impositivos y de aumento de gastos en seguridad y defensa en los que está inmersa la administración. Dado que en la nueva fase expansiva el sector privado difícilmente generará superávits financieros, el desequilibrio exterior de la economía norteamericana también se mantendrá o aumentará respecto a los niveles actuales, lo cual puede generar presiones importantes al alza sobre los tipos de interés y a la baja sobre el tipo de cambio del dólar, que acabarían afectando al crecimiento internacional. Ello, a su vez, podría originar una nueva corrección en los mercados de valores, que en estos momentos están descontando fuertes crecimientos de los beneficios empresariales para los próximos años, dañando las posibilidades de financiación de las empresas y empeorando el clima económico. En Europa, también la situación fiscal de las grandes economías es preocupante, no tanto por el nivel alcanzado por los déficits, sino por la pérdida de credibilidad y las incertidumbres que ha generado el incumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que ha hecho saltar por los aires el marco de disciplina y coordinación económicas del que se habían dotado los países de la UEM, base de la viabilidad del euro como moneda común.

La persistencia de déficits públicos tan elevados como los actuales en los EE.UU. y Europa es incompatible con el tono relajado de la política monetaria actual y con los bajos niveles de los tipos de interés a largo plazo, al tiempo que retrae el gasto de los agentes económicos al descontar futuras subidas de impuestos. Pero, una subida de los tipos de interés en estos momentos tendría consecuencias muy negativas sobre los mercados inmobiliario y mobiliario, así como sobre la solvencia de unas familias históricamente endeudadas. Por ello, los organismos internacionales y los bancos centrales reclaman con insistencia la adopción de planes creíbles de consolidación fiscal a medio plazo y, por lo que respecta a Europa, la puesta en práctica de reformas estructurales que sean capaces de elevar su potencial de crecimiento a medio y largo plazo y de hacer sus economías menos dependientes de la coyuntura norteamericana.

## II.2. La economía española

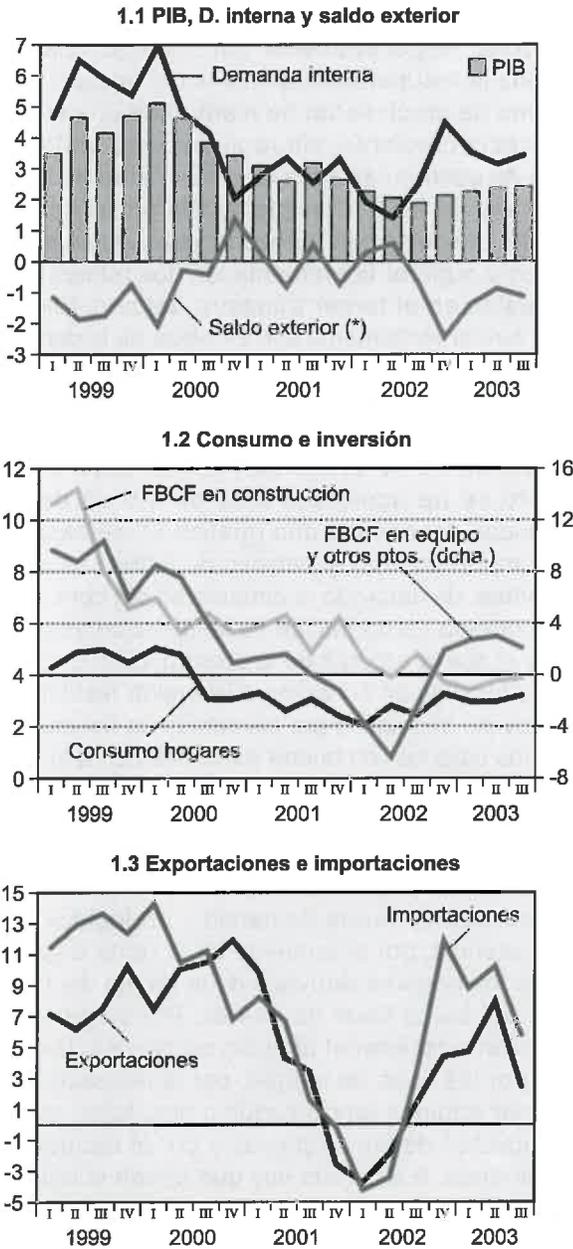
Como se ve en el gráfico 1, la economía española ha mantenido un comportamiento en los dos últimos años algo diferenciado del resto de las

grandes economías mundiales, dentro del tono general de debilidad. La fase de desaceleración iniciada en 2000 se prolongó hasta el tercer trimestre de 2002, sin experimentar la recuperación que a finales de 2001 y en la primavera de 2002 registraron las economías de los EE.UU. y de la Eurozona, respectivamente. Sin embargo, una vez iniciada la recuperación a finales del pasado año, el ritmo de crecimiento ha mantenido una suave tendencia creciente, sin registrar la recaída del resto de economías en la segunda mitad de 2002 y primera de 2003. Con ello, el diferencial de crecimiento respecto a la Eurozona se ha ido ampliando hasta superar ligeramente los dos puntos porcentuales en el tercer trimestre del año. Ello se debe fundamentalmente a la fortaleza de la demanda interna, que ha contrarrestado el fuerte deterioro del saldo exterior.

El tirón de la demanda interna, cuyo crecimiento se ha acelerado más de 1,5 pp desde mediados del pasado año (gráfico 2), se basa en un comportamiento expansivo de todos sus componentes, destacando el dinamismo del consumo, la moderada recuperación de la inversión en equipos y el nuevo repunte de la construcción. El gasto de las familias en consumo e inversión residencial se ha visto impulsado por los aumentos del empleo y de los salarios (en buena parte debidos a la activación de las cláusulas de revisión como consecuencia de la desviación de la inflación respecto a las previsiones), por las elevadas ganancias obtenidas por pequeños empresarios y autónomos en sectores de fuerte demanda y protegidos a la competencia, por el aumento de la renta disponible de los hogares derivado de la rebaja del IRPF y por los bajos tipos de interés. Por su parte, la inversión empresarial también se ha visto favorecida por los tipos de interés, por la necesidad de reponer equipos amortizados u obsoletos, por la rentabilidad de las empresas y por el repunte de la demanda. A todo ello hay que añadir el notable dinamismo del gasto público, que se manifiesta en un fuerte crecimiento del empleo público (5,2 por 100 en los tres primeros trimestres del año según la EPA, lo que supone que el 30 por 100 de todo el empleo creado es a cuenta de las administraciones públicas).

La aceleración de la demanda interna no se ha reflejado, sin embargo, más que en una pequeña medida (un tercio aproximadamente) en la del PIB, lo que significa que han sido las economías del resto del mundo las más beneficiadas por la misma. Durante la segunda mitad de 2002 y la pri-

**GRÁFICO 2**  
**PIB Y COMPONENTES DE LA DEMANDA**  
Variación interanual en porcentaje



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

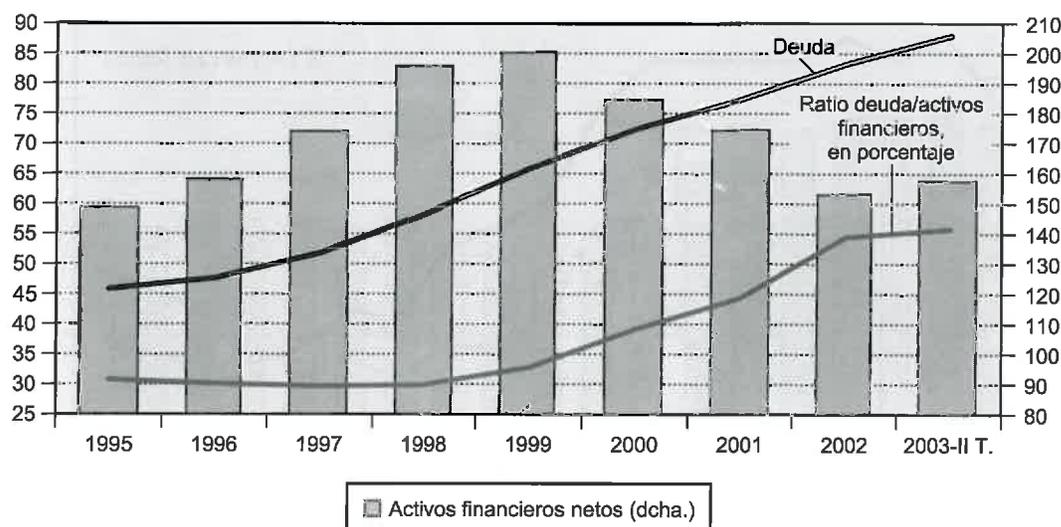
mera de 2003 las exportaciones registraron una notable recuperación, pero ello fue más que contrarrestado por el aumento de las importaciones, lo que se ha traducido en un deterioro notable del déficit por cuenta corriente frente al resto del mundo. Este déficit no supone ya, desde la inte-

gración en la UEM, una restricción para la economía española, pero indica que el ritmo del gasto interno supera al de las rentas generadas, lo que se traduce en un aumento del endeudamiento, especialmente visible en el sector de los hogares. En efecto, como puede verse en el gráfico 3, la fuerte tendencia al alza de la deuda de este sector ha continuado durante los dos primeros trimestres del año, alcanzando en torno al 88 por 100 de la renta disponible bruta, 4,5 pp más que a finales de 2002. Por otro lado, la caída desde el año 2000 de la riqueza financiera (la recuperación de los mercados de valores en 2003 ha invertido moderadamente esta tendencia) ha empeorado notablemente la posición de los hogares, medida por la ratio deuda/riqueza financiera. Ciertamente, esta ratio no es totalmente significativa de la solvencia de los mismos, pues a la riqueza financiera hay que añadir la riqueza inmobiliaria, de mucho mayor peso y que, debido al aumento del parque de viviendas y sobre todo a su fuerte revalorización, ha debido de aumentar considerablemente. En todo caso, los hogares están ahora mucho más expuestos que antes al devenir de los mercados financieros y a las subidas de los tipos de interés, a la vez que las posibilidades de aumentar su gasto con cargo a endeudamiento se están viendo cada vez más reducidas.

El fuerte tirón de la demanda interna y el aumento de los costes laborales inducido por el efecto comentado de las cláusulas de revisión de los convenios colectivos tampoco han constituido un contexto propicio para reducir otro de los desequilibrios de la economía española, la inflación. No obstante, tras los elevados niveles alcanzados a finales de 2002 (4 por 100 el IPC en diciembre y 4,9 por 100 el deflactor del PIB en el cuarto trimestre), el aumento de los precios mantiene una orientación a la baja (gráfico 4), posibilitada por la moderación de los precios de las importaciones ligada a la apreciación del euro y por una cierta moderación de los márgenes empresariales respecto a los fuertes aumentos de 2002. No obstante, el diferencial con la media de la Eurozona se mantiene elevado, en torno a un punto en la inflación subyacente de los precios de consumo, punto y medio en los costes laborales unitarios y dos puntos en el deflactor del PIB.

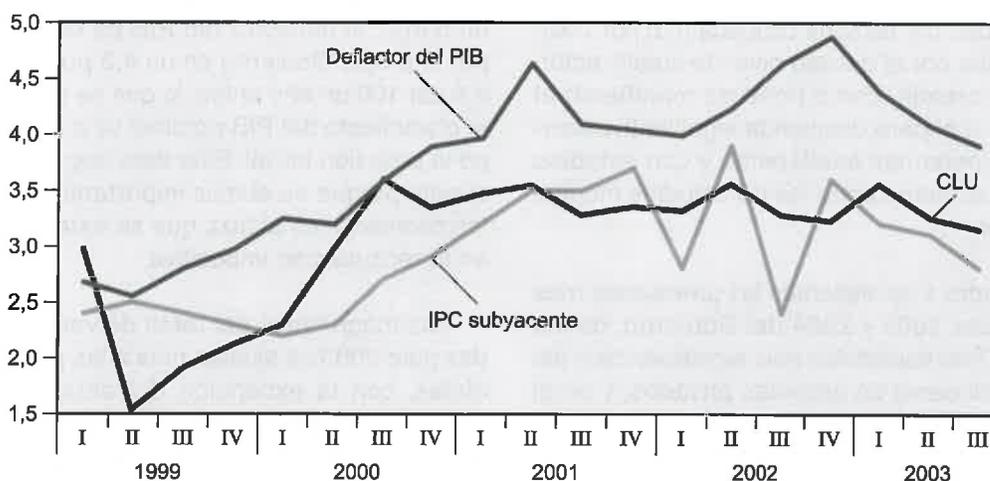
El comportamiento del empleo (gráfico 5) sigue siendo uno de los puntos fuertes de la economía española. El crecimiento medio de los tres primeros trimestres alcanza un 1,7 por 100 en términos de la CNTR y un 2,6 por 100 en términos EPA (las

**GRÁFICO 3**  
**DEUDA Y RIQUEZA FINANCIERA DE LOS HOGARES**  
 Porcentaje de la renta disponible bruta



Fuentes: Banco de España, INE y FUNCAS.

**GRÁFICO 4**  
**INDICADORES DE INFLACIÓN**  
 Variación interanual en porcentaje

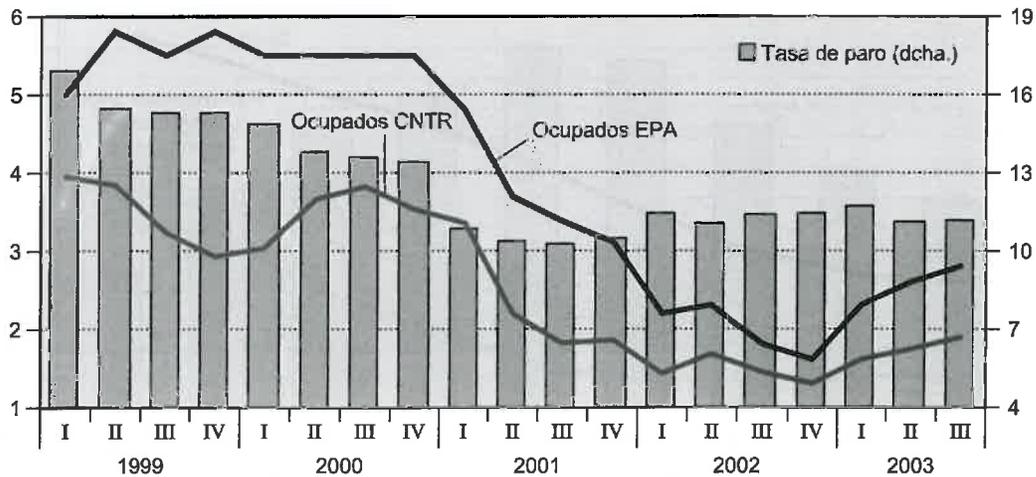


Fuente: INE.

razones de esta discrepancia, en todo caso menores ahora que años atrás, como puede apreciarse en el gráfico señalado, no parecen claras). Como el PIB, el ritmo de creación de empleo va ganando fuerza a lo largo del año, si bien con comportamientos diferenciados por sectores económicos: se acelera en los servicios y, sobre todo, en la

construcción y cae en la industria. Sin embargo, la tasa de paro apenas desciende y continúa por encima del 11 por 100 de la población activa, lo que se debe a que ésta también aumenta fuertemente (2,6 por 100 en los tres primeros trimestres, frente a un 0,6 por 100 de aumento de la población de entre 16 y 64 años). Ello está relacionado con el fenó-

**GRÁFICO 5**  
**INDICADORES DEL MERCADO LABORAL**  
 Variación interanual en porcentaje y porcentaje de la pob. activa



Fuente: INE.

meno de la inmigración (aproximadamente el 40 por 100 del nuevo empleo estimado por la EPA en el tercer trimestre correspondía a extranjeros) y con el aumento de la tasa de actividad femenina. La otra cara de la moneda del relativamente elevado crecimiento del empleo es el lento avance de la productividad por persona ocupada (0,6 por 100), que se explica por el escaso nivel de cualificación del empleo creado, como pone de manifiesto el hecho de que el paro descienda significativamente entre las personas analfabetas y con estudios primarios y aumente entre las de estudios medios y superiores.

En el cuadro 1 se presentan las previsiones más recientes para 2003 y 2004 del Gobierno, de los organismos internacionales más significativos y del consenso del panel de analistas privados, y en el cuadro 2, las de FUNCAS. Respecto al crecimiento del PIB en 2003, las cifras se sitúan entre el 2,2 y el 2,4 por 100, bastante alejadas, por tanto, de la previsión sobre la que se basaron los PGE-2003 (3 por 100), pero bastante cerca de las previsiones de los organismos internacionales y de los analistas privados en aquel momento, que se situaban en torno al 2,5 por 100. La desviación respecto a la previsión de los PGE-2003 se está produciendo fundamentalmente en el sector exterior, como consecuencia no tanto de un menor crecimiento de las exportaciones sino de una infraestimación del correspondiente a las importaciones y, por tanto,

de la contribución negativa del saldo exterior. Ello significa que el menor crecimiento de la economía española respecto a lo contemplado en los PGE-2003 no puede achacarse a una evolución de los mercados exteriores peor de la prevista, sino a un error en la previsión de las importaciones. Sin embargo, el deflactor del PIB es estimado ahora por el propio Gobierno en un 4,3 por 100, frente a 2,8 por 100 un año antes, lo que se traduce en que el crecimiento del PIB nominal va a superar en 0,8 pp la previsión inicial. Este dato hay que tenerlo en cuenta porque es el más importante para explicar las desviaciones al alza que se están observando en la recaudación impositiva.

Las magnitudes del resto de variables estimadas para 2003 se ajustan más a las previsiones iniciales, con la excepción del déficit por cuenta corriente. El crecimiento del empleo, en términos de contabilidad nacional, se sitúa en el 1,8 por 100 y el de los precios de consumo en el 3,1 por 100 (esta cifra se refiere a la media anual, la de diciembre quedará previsiblemente unas décimas por debajo), mientras que el déficit corriente frente al resto del mundo quedará en torno a un punto porcentual del PIB por encima de lo previsto.

Para 2004 se prevé un crecimiento del PIB del orden del 3 por 100, tasa que supera en algo más de un punto porcentual a la prevista para la Eurozona. El consenso entre las cifras barajadas

Nuevos depósitos solidarios

**doble  
interés:**  
**individual  
y  
social**

Con tu aportación vamos a conceder **créditos con intereses especiales** a gentes que no pueden acceder a un crédito: **inmigrantes, situaciones de exclusión social y pobreza, parados de larga duración y mujeres en situación de exclusión...** Así como a **empresas de inserción, empresas de economía social, entidades sociales y ONGs...** Un **Comité de Ética**, formado por depositantes, beneficiarios, entidades sociales colaboradoras y BBK, se encargará de aplicar ese ideario ético a la actividad financiera.

**Si tú quieres, BBK también.**

Para

**TODOS**

**LEASING**

**RENTING\***

**FACTORING**

**Productos financieros  
especializados  
para su empresa**

\* A través de Lico Renting, S.A.

[www.lico.es](http://www.lico.es)

Miguel Angel, 23 - 7ª planta • 28010 Madrid  
Tel.: 91 700 36 00 • Fax: 91 310 09 00 • [leasing@lico.com](mailto:leasing@lico.com)



 **leasing**

Financiamos Futuro

CUADRO 1  
**EL CUADRO MACROECONÓMICO PARA 2003-2004**  
 Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	2003						2004				
	Previsiones PGE-2003	Previsiones actuales					Gobierno	CE	FMI	OCDE	Panel de previsiones FUNCAS
		Gobierno	CE	FMI	OCDE	Panel de previsiones FUNCAS					
PIB real .....	<b>3,0</b>	2,3	2,3	2,2	2,3	2,4	3,0	2,9	2,8	2,9	2,8
Consumo de los hogares .....	<b>2,9</b>	2,8	3,1	—	3,4	3,0	3,1	3,2	—	3,5	3,1
Consumo público .....	<b>3,0</b>	3,2	4,0	—	3,5	—	2,9	4,3	—	3,5	—
Formación bruta de capital fijo .....	<b>3,8</b>	3,3	2,8	—	2,8	3,2	3,8	3,9	—	4,0	3,7
— FBCF construcción .....	<b>4,3</b>	3,7	3,4	—	—	3,7	3,0	3,1	—	—	3,0
— FBCF equipo y otros ptos. ....	<b>3,2</b>	2,8	1,6	—	—	2,5	5,0	4,7	—	—	4,7
DEMANDA INTERNA .....	<b>3,1</b>	3,1	3,1	—	3,3	3,3	3,3	3,5	—	3,7	3,3
Exportaciones .....	<b>4,0</b>	3,9	4,1	—	4,1	4,8	6,3	5,5	—	5,2	6,4
Importaciones .....	<b>4,4</b>	6,4	6,4	—	7,1	7,4	7,0	7,2	—	7,6	7,5
PIB nominal: — Millardos € .....	<b>729,2</b>	742,5	—	—	—	—	786,6	—	—	—	—
— Variación en porcentaje ....	<b>5,8</b>	6,6	6,5	6,2	6,1	—	5,9	6,6	5,7	6,3	—
Deflactor del PIB .....	<b>2,8</b>	4,3	4,1	3,9	3,7	—	2,9	3,6	2,8	3,3	—
IPC .....	<b>3,1 (1)</b>	3,2 (1)	3,1	3,1	3,2	3,1	2,7 (1)	2,8	2,7	2,8	2,8
Empleo .....	<b>1,8</b>	1,8	1,7	—	—	1,8	1,9	2,0	—	—	1,9
Tasa de paro (porcentaje pob. activa) .....	<b>11,0</b>	11,3	11,3	11,4	11,4	11,4	11,0	10,9	11,0	11,0	11,1
Déficit B. P. c/c (porcentaje del PIB) .....	<b>-1,7 (2)</b>	-2,6 (2)	-3,1	-2,7	-3,6	-2,8	-2,6 (2)	-3,2	-2,7	-4,0	-2,5
Déficit público (porcentaje del PIB) .....	<b>0,0</b>	0,0	0,0	-0,2	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,2	0,2	0,0
Deuda pública (porcentaje del PIB) .....	—	—	51,3	—	—	—	—	48,8	—	—	—

(1) Deflactor del consumo de los hogares.

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

Fuentes: Proyectos PGE-2003 y PGE-2004, informes de otoño de 2003 de los organismos y FUNCAS.

por el Gobierno, los organismos internacionales y los analistas privados es ahora mayor que en el pasado año. En todo caso, la aceleración respecto a 2003 es moderada y supone que el diferencial de crecimiento respecto a la Eurozona va disminuyendo hasta situarse en torno a un punto porcentual a finales del año. Ello denota que los impulsos monetarios y fiscales que explican gran parte del diferencial de crecimiento español en los dos últimos años se van diluyendo y que este diferencial se va situando en línea con el de los crecimientos potenciales a largo plazo (unas cinco o seis décimas de punto porcentual). Básicamente, la moderación viene impuesta por la del gasto de los hogares en consumo (se prevé un crecimiento sólo unas pocas décimas mayor que en 2003) y en compra de viviendas, cuyas perspectivas son inciertas pero en cualquier caso inferiores a los últimos años. Los agregados que deberían tomar el relevo a los dos anteriores son la inversión empresarial y las exportaciones, ambas muy dependientes del contexto internacional y de la capacidad competitiva de la economía española.

En cuanto a la inflación, los buenos resultados observados en el IPC en los últimos meses permiten prever para 2004 una tasa ligeramente inferior a la de 2003, del orden del 2,8 por 100, lo que supone mantener el diferencial con la Eurozona en los mismos términos que en el año actual. El deflactor del PIB podría reducirse también algunas décimas respecto a 2003, aunque sin alcanzar la tasa del 2,9 por 100 prevista por el Gobierno, que, como ocurrió en los PGE-2003, de nuevo parece infraestimada (y, por tanto, el crecimiento del PIB nominal). Las distintas previsiones de crecimiento del empleo se sitúan entre el 1,9 por 100 del gobierno y el 2,3 por 100 de FUNCAS, lo que en ambos casos supone una aceleración menor que la del PIB y, por tanto, una ligera recuperación de la productividad, que se explicaría por la previsible distinta aportación al crecimiento de los sectores productivos (mayor de la industria y menor de la construcción). La tasa de paro disminuiría algunas décimas, hasta el entorno del 11 por 100, y el déficit por cuenta corriente se mantendría en niveles similares a los de 2003.

**CUADRO 2**  
**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)	
	2000	2001	2002	2003	2004	2003	2004
<b>I. PIB Y AGREGADOS, precios constantes</b>							
Gasto en consumo final nacional .....	4,2	3,0	3,0	3,3	3,5	0,0	-0,1
— Hogares e ISFLSH .....	4,0	2,8	2,6	3,1	3,3	0,1	0,0
— Administraciones públicas .....	5,1	3,6	4,4	3,8	4,2	-0,4	-0,2
Formación bruta de capital fijo .....	5,7	3,3	1,0	3,3	4,0	-0,4	-0,2
— Equipo .....	4,7	-1,2	-5,4	2,4	5,0	-0,9	-0,5
— Construcción .....	6,1	5,8	4,2	3,8	3,1	-0,2	0,0
— Otros productos .....	6,0	3,6	2,6	2,9	5,6	-0,2	-0,2
Variac. existencias (contrib. al crec. del PIB) .....	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0
Demanda nacional .....	4,5	3,0	2,6	3,3	3,7	-0,1	-0,1
Exportación bienes y servicios .....	10,0	3,6	0,0	4,8	6,2	0,4	-0,2
Importación bienes y servicios .....	10,6	4,0	1,8	7,5	7,9	-0,1	-0,3
Saldo exterior (contrib. al crec. del PIB) .....	-0,4	-0,2	-0,6	-1,0	-0,8	0,2	0,1
PIB, pm .....	4,2	2,8	2,0	2,4	3,1	0,1	0,0
PIB precios corrientes: — Millardos de euros .....	609,7	653,3	696,2	742,2	794,1	—	—
— Porcentaje variación .....	7,8	7,1	6,6	6,6	7,0	0,0	-0,1
<b>II. INFLACIÓN, EMPLEO Y PARO</b>							
Deflactor del PIB .....	3,5	4,2	4,4	4,1	3,8	-0,1	-0,1
IPC (media anual) .....	3,4	3,6	3,5	3,1	2,8	0,0	-0,2
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.) .....	3,6	2,4	1,5	1,8	2,3	0,0	0,0
Productividad por p.t.e.t.c. ....	0,6	0,4	0,5	0,6	0,8	0,1	0,0
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.) .....	3,7	3,8	3,9	4,1	3,8	-0,2	-0,2
Coste laboral por unidad producida (CLU) .....	3,1	3,4	3,3	3,5	3,0	-0,3	-0,2
Tasa de paro (EPA) .....	11,4	10,5	11,4	11,3	11,0	0,0	0,0
<b>III. EQUILIBRIOS FINANCIEROS (porcentaje del PIB)</b>							
Tasa de ahorro nacional .....	22,5	22,6	22,8	22,6	23,0	-0,1	0,1
— del cual, ahorro privado .....	19,2	18,6	18,3	18,2	18,5	-0,2	0,0
Tasa de inversión nacional .....	25,7	25,7	25,5	25,9	26,4	-0,1	0,1
— de la cual, inversión privada .....	22,6	22,5	22,2	22,6	23,0	0,0	0,1
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo .....	-3,2	-3,1	-2,7	-3,4	-3,4	-0,1	0,0
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación .....	-2,4	-2,2	-1,6	-2,3	-2,5	0,0	0,0
— Sector privado .....	-1,6	-2,0	-1,6	-2,4	-2,8	-0,4	-0,3
— Sector público (déficit AA.PP.) .....	-0,8	-0,3	0,1	0,2	0,3	0,4	0,3
Deuda pública bruta .....	60,5	56,8	53,8	50,9	48,2	-0,4	-0,6

(1) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las publicadas en "Cuadernos" núm. 176, septiembre-octubre 2003.

Fuentes: Hasta 2002, INE, IGAE y BE. Para 2003 y 2004, previsiones FUNCAS.

### III. ORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA FISCAL

#### III.1. La ejecución de los presupuestos en 2003

Los PGE-2003 estuvieron marcados por tres grandes características: fueron los primeros que se elaboraron siguiendo el procedimiento fijado en las Leyes de Estabilidad Presupuestaria, tuvieron en cuenta los efectos de la reforma del IRPF y recogieron igualmente los efectos de la culminación del

traspaso de competencias de servicios públicos a las CC.AA., entre ellos los de educación y sanidad, lo que llevó aparejado un nuevo sistema de financiación autonómica. Todo ello se tradujo en unas cifras que, por segundo año consecutivo, no eran comparables a las del ejercicio anterior, con lo que difícilmente podían analizarse y evaluarse los efectos de las mismas sobre el gasto agregado de la economía. Este problema venía acrecentado, como sucede tradicionalmente en la práctica prespues-

taria española, por el hecho de que los objetivos de déficit se establecen en términos de contabilidad nacional, mientras que las cifras de los ingresos son previsiones de recaudación líquida (caja) y las de gastos, una previsión máxima de obligaciones a reconocer en concepto de gastos. De la comparación de dichas cifras no puede obtenerse, pues, ningún concepto claro de déficit, ni en términos de caja ni de contabilidad nacional.

Con estas premisas, los PGE-2003 establecían un déficit de contabilidad nacional del 0,5 por 100 del PIB para el Estado, que se compensaba con el superávit por la misma cuantía para la Seguridad Social (S.S.). En cuanto a las administraciones territoriales (AA.TT.), se fijaba un objetivo de déficit cero, con lo que el conjunto de las AA.PP. debería cerrar sus presupuestos en una posición equilibrada. Por lo que respecta a las cifras presupuestarias, se preveía un aumento de los ingresos del Estado del 0,7 por 100 (presupuesto inicial de 2003 respecto a las previsiones de liquidación de 2002), tasa que se elevaba al 4,3 por 100 sin descontar las participaciones de las CC.AA. en IRPF, IVA e impuestos especiales (cuadro 3). El crecimiento de los gastos se fijó en un 0,2 por 100, cifra que aumentaba hasta el 7,5 por 100 excluyendo los capítulos afectados por los traspasos de competencias (transferencias corrientes y de capital), así como el nuevo Fondo

de Contingencia, no existente en 2002. De las cifras de ingresos y gastos (excluido el nuevo Fondo de Contingencia) se obtenía un "déficit" de 6.531 millones de euros, superior en un 78 por 100 al déficit inicial de los PGE-2002 y equivalente al 0,9 por 100 del PIB previsto para 2003. Cabe añadir que dicho "déficit" lo sería en el caso de que los pagos se ajustaran al tope de gastos presupuestados, lo que no ocurre nunca (p.e., en 2002 los primeros fueron un 7,2 por 100 inferiores a los segundos), por lo que dicha cifra carece en gran medida de significado. Más significativos eran los crecimientos citados de los ingresos (incluidas las participaciones de las CC.AA.) y gastos (excluidas las transferencias), los primeros, 1,5 pp por debajo del previsto para el PIB nominal (5,8 por 100) y los segundos, 1,7 pp por encima, lo que definía una política fiscal claramente expansiva por parte del Estado.

La ejecución presupuestaria hasta octubre, último mes para el que se dispone de datos, registra desviaciones importantes respecto a las cifras iniciales señaladas, en línea con lo observado en los últimos años. Como se ve en el cuadro 3, los ingresos líquidos (caja) del Estado crecen 2,5 pp más de lo previsto y los ingresos totales, 2 pp más. Las desviaciones más significativas, por exceso de recaudación, son las del IRPF, IVA e ingresos no impositivos, mientras que, por defecto, destaca el

CUADRO 3  
EJECUCIÓN DEL PRESUPUESTO DEL ESTADO HASTA OCTUBRE 2003  
Variación interanual en porcentaje

INGRESOS (RECURSOS) NO FINANCIEROS					PAGOS (EMPLEOS) NO FINANCIEROS				
	Ingresos líquidos (caja)				Recursos contabilidad nacional hasta octubre	Previsiones de gastos PGE-2003 (4)	Pagos liquidados (caja) hasta octubre	Empleos contabilidad nacional hasta octubre	
	Previsiones PGE-2003		Liquidado hasta octubre						
	Estado	Total (1)	Estado	Total (1)					
1. Total .....	0,7	4,3	3,2	6,3	2,7	0,2	2,3	1,6	
2. Impuestos .....	1,8	5,5	3,6	7,0	3,4	0,0	1,5	0,7	
2.1. Directos .....	2,3	4,0	4,3	5,0	3,3	5,5	6,0	3,8	
— IRPF .....	-0,8	2,7	4,8	5,6	—	7,3	9,3	—	
— Sociedades .....	7,0	7,0	4,7	4,7	—	10,9	4,1	-3,3	
2.2. Indirectos .....	1,2	7,4	2,7	9,5	3,3	-8,6	-1,1	—	
— IVA .....	3,1	8,4	5,4	11,2	—	1,8	9,2	12,9	
— Especiales .....	-4,4	5,3	-6,4	5,1	—	3,9	11,3	24,2	
3. Resto .....	-6,9	-6,9	-0,4	-0,4	-6,4	3.2. Transferencias de capital .....	-0,3	6,9	5,8
<b>Pro memoria:</b>									
PIB nominal .....		5,8			6,6 (2)				

(1) Antes de descontar las participaciones de las CC.AA. en IRPF, IVA e impuestos especiales.

(2) Previsión para 2003 contenida en los PGE-2004.

(3) Incluido el Fondo de Contingencia.

(4) Presupuesto inicial 2003 sobre presupuesto inicial 2002.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

**Impuesto de Sociedades.** Las causas de esta mayor recaudación serían, en primer lugar, el mayor crecimiento nominal, respecto a lo previsto, de las rentas y del gasto (la última previsión del Gobierno para el PIB nominal supera en 0,8 pp a la inicial, como se ha comentado anteriormente), como consecuencia de la mayor inflación; en segundo lugar, los datos de 2003 hasta octubre no son comparables del todo a los del mismo período del año anterior al producirse cambios en la periodificación de algunos ingresos; por último, estaríamos ante el efecto que podría denominarse de "prudencia en las previsiones", efecto que parece ser norma en los últimos años. Por lo que respecta a los pagos líquidos, también se observa hasta octubre una desviación al alza del orden de 2 pp en su tasa de crecimiento en relación a los gastos presupuestados, destacando las desviaciones positivas en gastos de consumo, de capital y transferencias corrientes y las negativas de intereses.

Si se extrapolan al conjunto del año las tasas de crecimiento comentadas de ingresos y pagos hasta octubre, el déficit de caja del Estado alcanzaría unos 1.700 millones de euros, un 35 por 100 menos que el del año anterior y un 0,23 por 100 del PIB. Igualmente, si se hace el mismo ejercicio en términos de contabilidad nacional, el déficit se situaría en 2.414 millones, un 32,5 por 100 menos que el del año anterior y un 0,33 por 100 del PIB. Aunque esta extrapolación tiene sus riesgos, todo indica, pues, que el déficit del Estado quedará en 2003 por debajo del 0,5 por 100 previsto.

Por lo que respecta a la Seguridad Social, los PGE-2003 preveían caídas de los ingresos y de los gastos del 7,4 y el 7,8 por 100, respectivamente. Ello se explica por los traspasos de los gastos sanitarios y de su financiación a las CC.AA., que suponen descensos muy importantes en los capítulos de transferencias recibidas y pagadas por la S.S. Las partidas más importantes, como son los ingresos por cotizaciones sociales y los gastos en pensiones y otras prestaciones sociales (prestaciones económicas), crecían un 6,7 por 100 y un 7,1, respectivamente. De la diferencia entre ingresos y gastos previstos resultaba un superávit de 3.909 millones de euros, un 0,54 por 100 del PIB. Los datos parciales disponibles hasta septiembre registran un aumento de las cotizaciones sociales superior en 1,6 pp al previsto, mientras que las prestaciones económicas crecen en línea con lo previsto. Todo indica, por tanto, que también el superávit de la S.S. quedará por encima del 0,5 por 100 del PIB previsto e incluso, del 0,8 por 100 con que cerró el año

2002. Con ello, es previsible que los presupuestos de las administraciones centrales cierren el año en curso con un superávit del orden del 0,7 por 100 del PIB, por encima, por tanto, del 0,5 por 100 que anunció el ministro de Hacienda en el trámite parlamentario de los PGE-2004. Sin embargo, es más incierto que las AA.TT. logren el déficit cero que estaba previsto. En 2002 su déficit alcanzó un 0,34 por 100 del PIB y podría ser que en el año actual lo ampliasen, dado que los últimos traspasos de competencias de educación y sanidad pueden llevar aparejado un aumento notable de los gastos en dichos servicios en los primeros años de ejercicio de las competencias. De ahí que nuestra previsión para el conjunto de las AA.PP. reduzca el superávit al 0,2 por 100 del PIB.

### III.2. Los presupuestos para 2004

Como ya se comentó en el capítulo II, los PGE-2004 parten de unas previsiones macroeconómicas que, en lo esencial, parecen más razonables que las del año anterior. Las objeciones más importantes podrían hacerse a la composición del crecimiento del PIB, que se presenta mucho más equilibrada de lo que lo está siendo en 2003 en cuanto a la aportación de las demandas interna y externa, lo cual parece difícil de conseguir teniendo en cuenta que la economía española continuará creciendo del orden de 1,2 pp por encima de la media de la Eurozona y que el tipo de cambio del euro registra una apreciación considerable. También vuelve a parecer infraestimado del orden de 1 pp el crecimiento del deflactor del PIB (2,9 por 100) y, por consiguiente, el crecimiento nominal del PIB. La misma observación puede hacerse a las remuneraciones de los asalariados (aumento del 5,2 por 100), tanto por la cautelosa previsión del empleo como por la remuneración media por asalariado.

Los ingresos y gastos de los PGE-2004 vuelven a estar condicionados por cambios en los sistemas de financiación, en esta ocasión relativos a las corporaciones locales (CC.LL.), a las que se les cede una participación del 1,68 por 100 en el IRPF, del 1,78 por 100 en el IVA y del 2,04 por 100 en los impuestos especiales (para municipios con más de 75.000 habitantes), a la vez que se disminuyen las transferencias que hasta ahora venían percibiendo del Estado, con lo que ya es el tercer año en el que no puede hacerse una valoración en términos homogéneos. Como puede observarse en el cuadro 4, los ingresos crecen un 5,9 por 100, igual que el PIB, aunque, debido a la cesión de

CUADRO 4  
PREVISIÓN DE INGRESOS Y GASTOS DEL ESTADO EN LOS PGE-2004

	INGRESOS NO FINANCIEROS				GASTOS NO FINANCIEROS		
	Millones de euros		Variación en porcentaje respecto al avance de liquidación de 2003		Millones de euros	Variación en porcentaje respecto al presupuesto inicial del 2003	
	Estado	Total (1)	Estado	Total (1)			
1. Total .....	110.496	150.939	1,9	5,9	1. Total .....	117.260	2,4
2. Impuestos .....	97.923	138.366	2,7	6,9	2. Gastos corrientes.....	102.459	2,0
2.1. Directos.....	58.087	75.384	1,8	6,6	2.1. Gastos de personal .....	19.486	5,4
— IRPF.....	31.974	49.271	-3,3	5,5	2.2. Compras b. y s. ....	2.738	9,9
— Sociedades....	24.109	24.109	8,8	8,8	2.3. Intereses.....	19.047	-3,2
2.2. Indirectos.....	39.836	62.982	4,1	7,2	2.4. Transferencias ctes. ....	58.843	2,3
— IVA.....	27.490	42.874	4,5	7,9	2.5. Fondo de contingencia.....	2.345	2,4
— Especiales .....	9.996	17.758	1,8	5,2	3. Gastos de capital .....	14.801	5,2
3. Resto .....	12.573	12.573	-3,9	-3,9	3.1. Inversiones reales.....	7.634	5,3
					3.2. Transferencias de capital..	7.167	5,0

**Pro memoria:**

PIB nominal ..... 786.600 ..... 5,9

(1) Antes de descontar las participaciones de las AA.TT. en IRPF, IVA e impuestos especiales.  
Fuente: Ministerio de Hacienda.

impuestos citada y a la liquidación definitiva de los años 2002 y 2003 de las participaciones cedidas a las CC.AA., la parte de los ingresos que se queda el Estado sólo crece un 1,9 por 100. En todo caso, el crecimiento de los ingresos totales viene lastrado por una nueva caída de los ingresos no impositivos (ingresos patrimoniales y tasas), ya que los impositivos crecen un 6,9 por 100, situándose muy cerca de esta cifra media los impuestos directos y los indirectos. Este aumento, que parece razonable, está más en línea con aumentos del PIB nominal y de las rentas salariales superiores a los estimados en los PGE.

En cuanto a los gastos, su crecimiento se fija en un 2,4 por 100 respecto al presupuesto inicial de 2003, de lo cual no pueden extraerse demasiadas conclusiones respecto a su efecto moderador sobre el gasto agregado de la economía por tres motivos: el primero, que, como se apuntó anteriormente, la comparación con el ejercicio anterior está sesgada por el cambio en el sistema de financiación de la CC.LL., lo que se traduce en una minoración del capítulo de transferencias; el segundo, que el crecimiento real del gasto vendrá dado por cuál haya sido la liquidación de 2003 y por el grado de realización del mismo durante 2004; por último, en la Presentación del Proyecto de PGE se señala que el 2,4 por 100 de aumento de los gastos en términos presupuestarios equivale a un 4,2 por 100 en términos de contabilidad nacional. En principio, de las cifras anteriores se deduce un objetivo de

cierta moderación, especialmente en los gastos de capital y en menor medida en los gastos corrientes, dado que la de éstos viene dada por la caída de los gastos en intereses, además de la ya aludida de las transferencias. Ahora bien, la moderación de los gastos de capital podría ser más aparente que real, ya que, por un lado, se presupuesta un aumento de los activos financieros del 15,7 por 100 (6.261 millones de euros), gran parte de los cuales tiene como destino financiar infraestructuras o inversión de entes y sociedades que no consolidan sus cuentas con los presupuestos públicos; y, por otra parte, si a los gastos de capital del Estado se suman los del sector público empresarial (GIF, AENA, Puertos del Estado, etc.), la inversión total casi dobla a la del Estado y aumenta un 10,5 por 100. Por tanto, la actuación del gasto público puede tener un efecto expansivo sobre la economía notablemente superior a la que se deduce de las simples cifras presupuestarias.

De los presupuestos de ingresos y gastos comentados se deduce un "déficit" para el Estado de 6.764 millones de euros, un 0,9 por 100 del PIB, que supone una disminución del 23 por 100 respecto al contemplado inicialmente en los PGE-2003. En la presentación del Proyecto de PGE-2004 se añade que el déficit en términos de contabilidad nacional se situará en el 0,4 por 100 del PIB, una décima menos que el previsto inicialmente para 2003, si bien no se ofrece información detallada en estos términos de los ingresos y gastos de los cuales se

deduce dicho déficit. La primera duda fundamental sobre esta cifra es que si el año 2003 acaba con un déficit del Estado de 0,2 ó 0,3 por 100 del PIB, según lo comentado anteriormente, parece difícil que en 2004 alcance un 0,4 por 100, a no ser que la política fiscal se vuelva mucho más expansiva.

Por lo que respecta a la S.S., los ingresos no financieros estimados aumentan un 6,6 por 100, la misma cifra que se prevé para el capítulo principal, las cotizaciones sociales. El crecimiento de los gastos se cifra en un 7,5 por 100, coincidente con la principal partida, que son las prestaciones económicas, incluidas las pensiones. El superávit resultante se eleva a 3.526 millones de euros, un 0,4 por 100 del PIB. Aparentemente estas cifras parecen alejadas de una previsión razonable, lo que obedece a que están realizadas comparando el

presupuesto inicial de 2004 con el inicial de 2003, sin tener en cuenta que éste se está alejando significativamente de la realidad. Especialmente, el nivel de ingresos parece infraestimado, primero porque los de 2003 van a ser superiores a los previstos y, segundo, porque el crecimiento del 6,6 por 100 podría quedarse corto a la vista de las previsiones comentadas del empleo y de los salarios. Como se indicó anteriormente, el año 2003 puede cerrar con un superávit cercano al 1 por 100 del PIB y sería muy difícil que descendiera al 0,4 por 100 en 2004.

En resumen, los objetivos presupuestarios planteados en los PGE-2004 para las administraciones centrales aparecen bastante desfasados teniendo en cuenta el cierre previsible de 2003 y unas cifras razonables de ingresos y gastos para 2004. Nuestra

CUADRO 5  
CUENTA DE LAS AA.PP. PREVISIONES 2003-2004

	MILES DE MILLONES DE EUROS			PORCENTAJE VARIACIÓN ANUAL		PORCENTAJE DEL PIB		
	2002 (A)	2003 (F)	2004 (F)	2003 (F)	2004 (F)	2002 (A)	2003 (F)	2004 (F)
1. TOTAL RECURSOS (INGRESOS)	276,75	293,58	313,60	6,1	6,8	39,8	39,6	39,5
de ellos, ingresos tributarios	248,27	263,81	282,47	6,3	7,1	35,7	35,5	35,6
1.1. INGRESOS CORRIENTES	271,99	288,50	308,20	6,1	6,8	39,1	38,9	38,8
1.1.1. Impuestos s/producción e importación	81,04	86,29	91,90	6,5	6,5	11,6	11,6	11,6
1.1.2. Impuestos renta y patrimonio	76,06	79,38	85,34	4,4	7,5	10,9	10,7	10,7
1.1.3. Cotizaciones sociales efectivas	88,55	95,37	102,28	7,7	7,3	12,7	12,9	12,9
1.1.4. Otros recursos corrientes	26,34	27,46	28,68	4,3	4,4	3,8	3,7	3,6
1.2. INGRESOS DE CAPITAL	4,76	5,09	5,39	6,9	6,0	0,7	0,7	0,7
2. TOTAL EMPLEOS (GASTOS)	276,39	292,14	311,23	5,7	6,5	39,7	39,4	39,2
2.1. GASTOS CORRIENTES	242,40	255,96	272,60	5,6	6,5	34,8	34,5	34,3
2.1.1. Remuneración asalariados	71,57	75,87	80,80	6,0	6,5	10,3	10,2	10,2
2.1.2. Intereses y otras rentas propiedad	19,47	18,71	19,08	-3,9	2,0	2,8	2,5	2,4
2.1.3. Prestaciones sociales	85,79	90,59	95,66	5,6	5,6	12,3	12,2	12,0
2.1.4. Otros gastos corrientes	65,57	70,79	77,05	8,0	8,9	9,4	9,5	9,7
2.2. GASTOS DE CAPITAL	34,00	36,18	38,63	6,4	6,8	4,9	4,9	4,9
2.2.1. Formación bruta de capital (a)	24,12	25,81	27,74	7,0	7,5	3,5	3,5	3,5
2.2.2. Transferencias de capital	9,88	10,37	10,89	5,0	5,0	1,4	1,4	1,4
3. CAP.(+) O NEC.(-) FINANC. (Déficit) (1-2)	0,36	1,45	2,37	—	—	0,1	0,2	0,3
<b>PRO MEMORIA:</b>								
4. Renta bruta disponible	153,36	165,24	178,72	7,8	8,2	22,0	22,3	22,5
5. Consumo público	123,76	132,70	143,12	7,2	7,8	17,8	17,9	18,0
6. AHORRO BRUTO (4-5 = 1,1-2,1)	29,59	32,54	35,61	10,0	9,4	4,3	4,4	4,5
7. Déficit AA.PP. centrales	2,71	5,16	5,54	90,5	7,5	0,4	0,7	0,7
7.1. Estado y sus OO.AA.	-3,03	-2,26	-2,40	-25,4	6,0	-0,4	-0,3	-0,3
7.2. Administraciones Seguridad Social	5,74	7,42	7,94	29,3	7,0	0,8	1,0	1,0
8. Déficit AA.PP. territoriales	-2,35	-3,71	-3,18	57,8	-14,4	-0,3	-0,5	-0,4
9. DELIDA BRUTA (Deuda t-1 +6+7)	374,28	377,83	382,46	0,9	1,2	53,8	50,9	48,2
10. PIBpm nominal	696,21	742,15	794,11	6,6	7,0	100,0	100,0	100,0

(A) Avance. (F) Previsión.

Fuentes: 2002: Ministerio de Hacienda (IGAE); 2003-2004: previsiones FUNCAS.

previsión es de un superávit al menos similar al que puede obtenerse en el año en curso, es decir, un 0,7 por 100 del PIB. Para las AA.TT. se asume la hipótesis (no existen datos ni presupuestos con los que pudieran hacerse previsiones) de un déficit del 0,4 por 100, con lo que los presupuestos del conjunto de las AA.PP. se cerrarían con un superávit del 0,3 por 100 del PIB. Si las AA.TT. redujesen más su déficit, en cumplimiento de las Leyes de Estabilidad, dicho superávit podría ser mayor.

En el cuadro 5 se ofrecen las estimaciones de FUNCAS de los ingresos y gastos de las AA.PP. para 2003 y 2004 en términos de contabilidad nacional. Respecto a 2004, los ingresos crecen en 6,8 por 100, unos 0,7 pp por encima de los previstos por los PGE para el Estado y la S.S. (incluyendo las participaciones de las AA.TT. en los impuestos), lo que se explica fundamentalmente por el mayor crecimiento del PIB nominal previsto por FUNCAS y por el mayor aumento de los ingresos de las AA.TT. respecto a los del Estado, al estar éstos influidos por la caída de los ingresos no impositivos. Al situarse la tasa de avance de los ingresos cercana a la del PIB, la presión fiscal en sentido amplio (ingresos/PIB) apenas se modifica, situándose en el 39,5 por 100. Los gastos crecen ligeramente por debajo de los ingresos, un 6,5 por 100, debido al moderado aumento de los intereses. Como consecuencia, aumenta el superávit hasta el 0,3 por 100 del PIB, tal como se señaló ante-

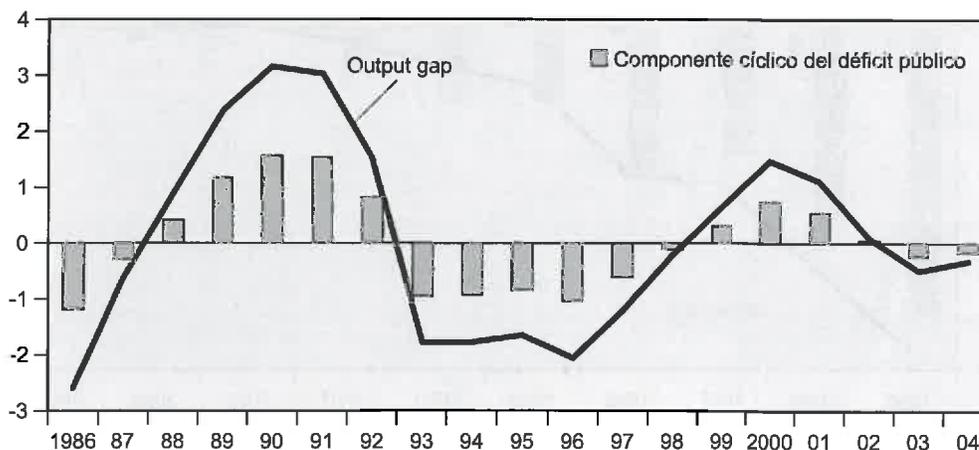
riormente. Otra cifra que destaca en las previsiones para 2004 es que la deuda pública cae por debajo del 50 por 100 del PIB.

### III.3. La adecuación cíclica de la política fiscal

Desde 2001 la economía española viene creciendo por debajo de su potencial. Ello ha provocado que el *output gap* positivo (nivel del PIB por encima del potencial o tendencial de largo plazo) generado en los años previos de expansión se fuese reduciendo hasta pasar a ser negativo en 2003, como puede verse en el gráfico 6. En todo caso, los niveles máximo y mínimo de dicho *output gap* alcanzados en el último ciclo son de mucha menor cuantía que en el ciclo anterior, lo que significa que el efecto del ciclo sobre las cuentas públicas ha sido también mucho menor y que la gestión de la política fiscal se ha visto menos complicada por dicho efecto, especialmente en los últimos años de crecimiento bajo. Aún así, el ciclo ha jugado su papel, pues entre el máximo de 2000 y el previsiblemente mínimo de 2003 el componente cíclico del déficit ha variado casi un punto porcentual del PIB. Ello plantea la cuestión de cómo ha respondido la política fiscal a estos cambios cíclicos, en definitiva, a estabilizar la economía.

La acción estabilizadora de la política fiscal proviene de dos elementos o fuerzas de actuación: la

GRÁFICO 6  
OUTPUT GAP Y DÉFICIT PÚBLICO CÍCLICO  
Porcentaje del PIB tendencial



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

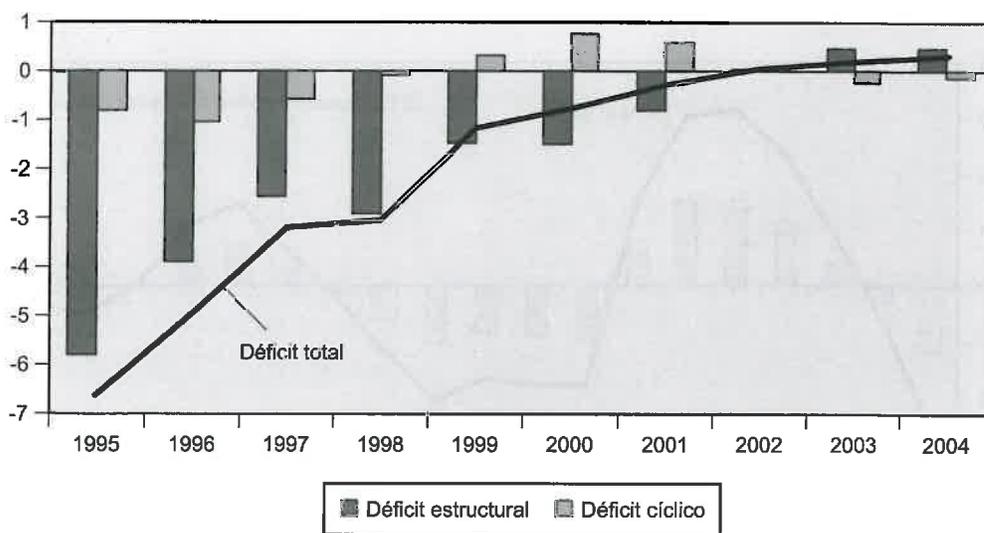
Fuentes: INE y FUNCAS. Previsiones FUNCAS para 2003-2004.

de los estabilizadores automáticos y la discrecional de los gobiernos (política fiscal activa). Las metodologías al uso para desglosar ambas actuaciones consisten en ajustar los ingresos y gastos públicos del efecto cíclico, obteniendo por diferencia los gastos, ingresos y déficit estructurales y atribuyendo las variaciones de los mismos a los cambios fiscales estructurales (discrecionales). Cabe advertir que la naturaleza de estos cambios es ambigua y que en muchas ocasiones la denominación de estructural es excesiva o dudosa, pues entre esos cambios pueden encontrarse efectos tales como el impacto en los gastos financieros de las bajadas de los tipos de interés (por ello es conveniente considerar aparte estos gastos y trabajar con los gastos y déficit estructurales sin intereses, es decir, primarios) o de medidas y fenómenos transitorios que poco o nada tienen que ver con cambios estructurales. Igualmente, los resultados obtenidos respecto al ajuste cíclico de los ingresos y gastos también pueden variar ligeramente en función de la metodología utilizada (1). Con estas maticaciones y cautelas, se presentan en los gráficos 7 a 10 los resultados de la disección de los ingresos, gastos y déficit públicos en los componentes señalados, que permiten una valoración más precisa de los efectos discrecionales de la política fiscal más allá de la simple variación de los valores originales agregados.

En los gráficos 7 y 8 se presenta la evolución desde 1995 del déficit y de sus componentes, separando dentro del componente estructural los intereses y el saldo estructural primario. Por su parte, el gráfico 9 recoge las variaciones de cada uno de estos componentes respecto al año anterior y el gráfico 10 desglosa las variaciones del saldo estructural primario debidas a los ingresos y a los gastos, lo que permite calificar el tono de la política fiscal de cada año. Si tomamos como indicador de política fiscal activa la variación del saldo estructural primario, puede decirse que el período transcurrido entre 1995 y 2003 la misma ha tenido un tono restrictivo: dicho saldo ha pasado de un déficit del 0,6 por 100 en 1995 a un superávit previsto del 3 por 100 en 2003. Dicho de otra manera, algo más de la mitad de la reducción del déficit público total entre 1995 y 2003 se debe a la actuación discrecional de la política fiscal (el resto corre a cargo de la disminución de los intereses y, en menor medida, del efecto cíclico).

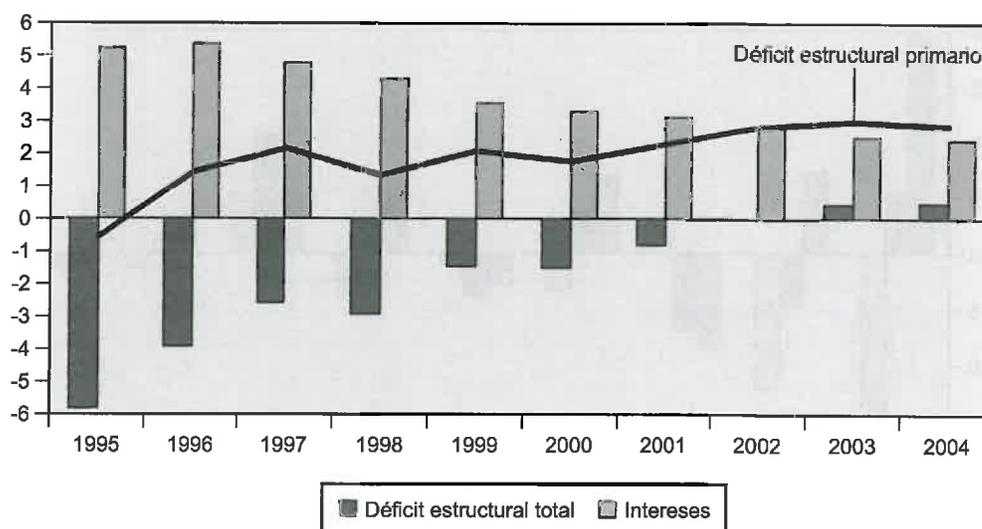
Ahora bien, no todo el período es homogéneo. Se observa, en primer lugar, un comportamiento fuertemente restrictivo en 1996 y 1997 (el saldo estructural primario mejora 2,8 pp del PIB, debido en su casi totalidad a la disminución de los gastos ajustados cíclicamente), que fue impuesto, entre otros factores, por la necesidad de pasar

**GRÁFICO 7**  
**DÉFICIT PÚBLICO: TOTAL, ESTRUCTURAL Y CÍCLICO**  
Porcentaje del PIB



Fuentes: INE y FUNCAS. Previsiones FUNCAS para 2003-2004.

**GRÁFICO 8**  
**DÉFICIT ESTRUCTURAL: TOTAL, PRIMARIO E INTERESES**  
 Porcentaje del PIB

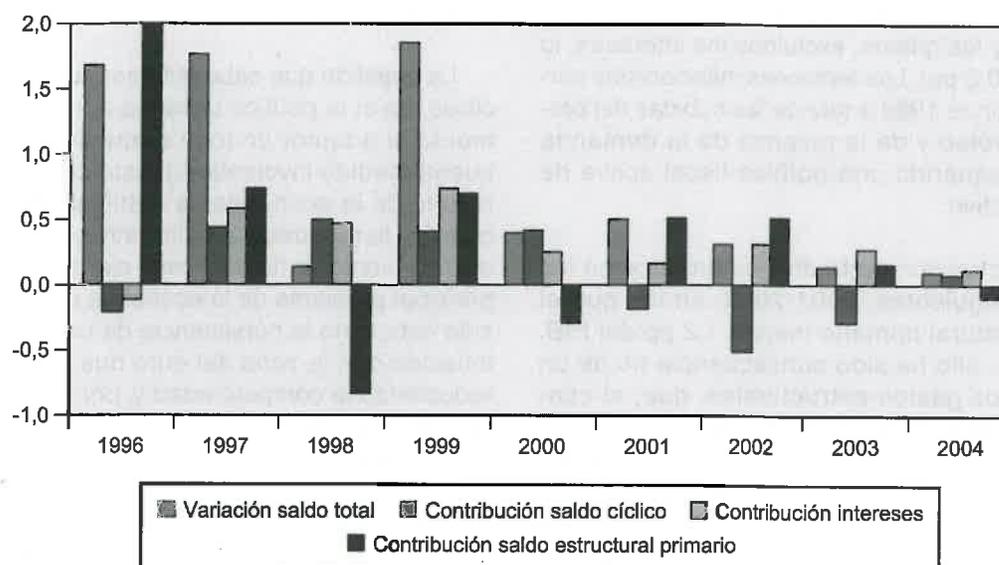


Fuentes: INE y FUNCAS. Previsiones FUNCAS para 2003-2004.

el examen de Maastricht para la integración en la UEM. Dicha actuación de la política fiscal no supuso un impedimento para que la economía española afianzase la recuperación iniciada en 1994, fundamentalmente porque sus efectos fue-

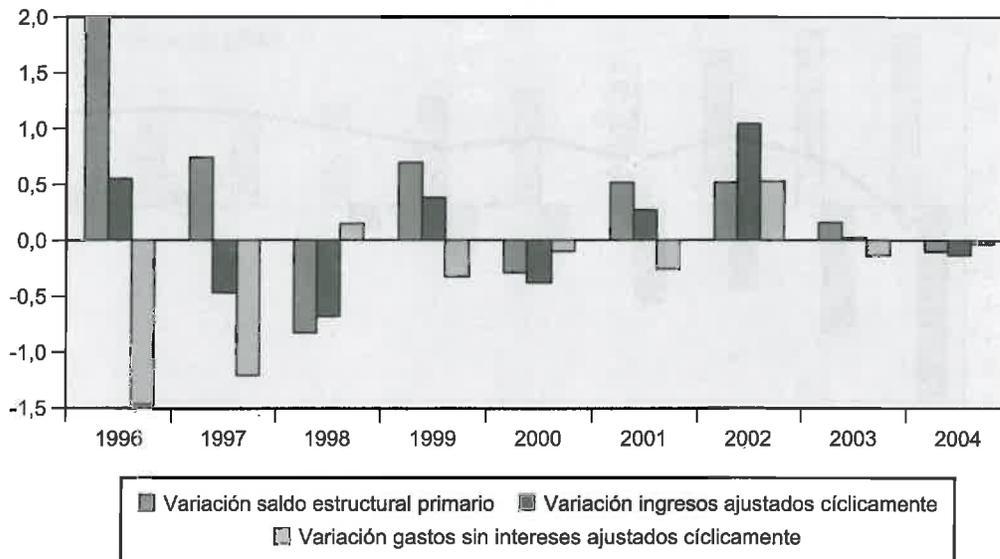
ron más que contrarrestados por la fuerte bajada de los tipos de interés que propició la corrección del déficit y por la mejora del clima económico favorecido por el saneamiento de las cuentas públicas.

**GRÁFICO 9**  
**VARIACIÓN ANUAL DEL DÉFICIT PÚBLICO Y CONTRIBUCIÓN DE SUS COMPONENTES**  
 Puntos porcentuales del PIB



Fuentes: INE y FUNCAS. Previsiones FUNCAS para 2003-2004.

GRÁFICO 10  
**VARIACIÓN ANUAL DEL SALDO ESTRUCTURAL PRIMARIO POR COMPONENTES**  
 Puntos porcentuales del PIB



Fuentes: INE, IGAE y FUNCAS. Previsiones FUNCAS para 2003-2004.

Posteriormente, durante 1998-2000, la política fiscal se relaja (el superávit estructural primario se reduce 0,4 pp del PIB), justo cuando la economía española se encontraba en la fase de máxima expansión. Dicho deterioro del saldo estructural primario fue debido en parte a la rebaja del IRPF, no contrarrestada convenientemente por un recorte paralelo y estructural de los gastos (los ingresos ajustados cíclicamente cayeron aquel período 0,7 pp del PIB y los gastos, excluidos los intereses, lo hicieron en 0,3 pp). Las tensiones inflacionistas surgidas a partir de 1999 a raíz de las subidas del precio del petróleo y de la pujanza de la demanda hubieran requerido una política fiscal activa de corte restrictivo.

Dicha actuación restrictiva se produce en los tres años siguientes, 2001-2003, en los que el saldo estructural primario mejora 1,2 pp del PIB. Ahora bien, ello ha sido consecuencia no de un ajuste de los gastos estructurales, que, al contrario, han aumentado 0,15 pp del PIB, sino del aumento de los ingresos estructurales en 1,35 pp. Este aumento puede explicarse en parte por una actuación discrecional de las administraciones públicas al establecer nuevas tasas o aumentar las ya existentes, pero fundamentalmente, por los efectos de la inflación sobre la recaudación de impuestos progresivos y posiblemente por la afloración de

economía fiscalmente opaca, como se deduce de los crecimientos del IVA y otros impuestos indirectos y el de los afiliados a la S.S., que supera al del PIB. El aumento del superávit estructural primario ha sido fundamental para mejorar el déficit total en 1 pp del PIB en los tres últimos años, ya que, si bien la disminución de los intereses ha contribuido con unos 0,7 pp, el componente cíclico se ha deteriorado 0,9 pp.

La cuestión que cabe plantear, a partir de estas cifras, es si la política fiscal ha actuado correctamente al adquirir un tono restrictivo (aunque en buena medida involuntario) justo cuando el crecimiento de la economía se debilitaba. En nuestra opinión, la respuesta es afirmativa. En estos años el crecimiento se ha debilitado ciertamente, pero el principal problema de la economía española no ha sido éste, sino la persistencia de un diferencial de inflación con la zona del euro que a la larga está reduciendo la competitividad y, por tanto, el potencial de crecimiento a medio y largo plazo. Este diferencial de inflación se han mantenido en parte por las rigideces en el marco institucional en que se forman los salarios y otras rentas y, en otra parte, por un exceso de demanda privada alentado por una política monetaria excesivamente relajada para las necesidades coyunturales de la economía española. Ante ello, la política económica debería ope-

rar en dos frentes: el de las reformas de dicho marco institucional y en el de la política fiscal, con el fin, en este último caso, de contrarrestar los efectos de la política monetaria. Es más, desde este punto de vista y dada la persistencia de la inflación y la ausencia de las reformas señaladas, la actuación de la política fiscal debería haber actuado más restrictivamente, lo que hubiera conducido a un superávit de las cuentas públicas superior al previsto para este año. Las Conclusiones Preliminares del informe de la misión del FMI tras su reciente visita a España abundan en esta idea, al pedir un superávit para 2004 en vez del déficit cero presupuestado y que no se lleven a cabo a corto plazo ulteriores rebajas de impuestos o de cotizaciones sociales. Dicha política restrictiva debería haber descansado fundamentalmente en la administración central, pero, dado el peso alcanzado por el gasto público de las AA.TT., también es necesaria la cooperación de éstas, lo que pone de manifiesto la necesidad de reforzar los mecanismos de coordinación de la política fiscal a nivel estatal.

Para 2004, el objetivo de déficit cero planteado en los PGE supondría una actuación expansiva de la política fiscal discrecional. En efecto, si en 2003 se obtiene un superávit del orden del 0,2 por 100 del PIB y se cumplen las previsiones del cuadro macroeconómico de los PGE para 2004, el déficit cero significa un deterioro del déficit estructural primario del orden de 0,4 pp del PIB, ya que el com-

ponente cíclico podría ser neutro o incluso contribuir positivamente con una décima porcentual y los intereses también podrían reducirse en una o dos décimas. Las previsiones de FUNCAS sobre los ingresos, gastos y déficit público para 2004, recogidas en el cuadro 5, que se concretan en un superávit del 0,3 por 100 del PIB, serían, si se cumplen, neutras o ligeramente expansivas. Frente a ello, como se ha argumentado en el párrafo anterior, pensamos que hace falta una mayor restricción fiscal, dado que no es previsible que la política monetaria se endurezca significativamente durante el próximo año y que tampoco se lleven a cabo de forma inmediata las reformas estructurales que elevarían el potencial de crecimiento no inflacionista.

#### NOTAS

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

(1) Una explicación más detallada de la metodología utilizada en estas estimaciones puede verse en Laborda, A.: El déficit público estructural y cíclico en España, *Cuadernos de Información Económica*, núm. 165, FUNCAS, noviembre-diciembre 2001. En síntesis, el punto de partida es el cálculo del *output gap* como diferencia entre el PIB observado cada año y el PIB tendencial, expresado como porcentaje de éste último. Los ingresos y gastos ajustados cíclicamente son los observados cada año menos dichos ingresos y gastos multiplicados por su elasticidad correspondiente respecto al PIB, todo ello expresado como porcentaje del PIB. El PIB tendencial se obtiene aplicando el filtro de Hodrick- Prescott con un valor de  $\lambda = 30$ . La elasticidad ingresos/PIB es de 1 y la de gastos/PIB, de -0,27.

## ¿HACIA DÓNDE VA EL SISTEMA FISCAL? (\*)

José M. Domínguez Martínez (\*\*)

### INTRODUCCIÓN

En un mundo como el que nos ha tocado vivir, en el que la incertidumbre es una de las notas dominantes, cobra más sentido, si cabe, la célebre a la par que ingeniosa frase de Benjamín Franklin: "...en este mundo nada puede decirse que sea cierto, salvo la muerte y los impuestos". Unos impuestos que, lejos de permanecer inmutables, se van adaptando permanentemente a las nuevas realidades económicas y sociales. No es de extrañar, pues, que las intensas transformaciones económicas que vienen acaeciendo a lo largo de las últimas décadas en el ámbito de los países occidentales desarrollados, y muy particularmente en el área de la Unión Monetaria Europea, tengan su reflejo en una recomposición de los sistemas fiscales.

España no es, desde luego, ninguna excepción al respecto y son numerosas las cuestiones que se plantean en la actualidad en relación con la fiscalidad. Ofrecer un sucinto inventario de ellas y de las tendencias observadas, en el contexto de los países de nuestro entorno, es el propósito esencial de este artículo, que está estructurado como se indica a continuación. En primer término se efectúa una síntesis de las principales tendencias de la fiscalidad en los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). En un segundo apartado se analiza la evolución de la presión fiscal en España, en tanto que en el tercero se hace lo propio con la estructura de la imposición, en uno y otro caso atendiendo a la situación comparativa de nuestro país. Por último, en el cuarto apartado, se efectúa una reseña de algunas de las principales cuestiones planteadas en la actualidad en el campo de la imposición.

### 1. TENDENCIAS GENERALES EN LOS SISTEMAS FISCALES DE LOS PAÍSES OCCIDENTALES DESARROLLADOS

Aunque tanto el nivel como la estructura de la imposición varían acusadamente entre países, las

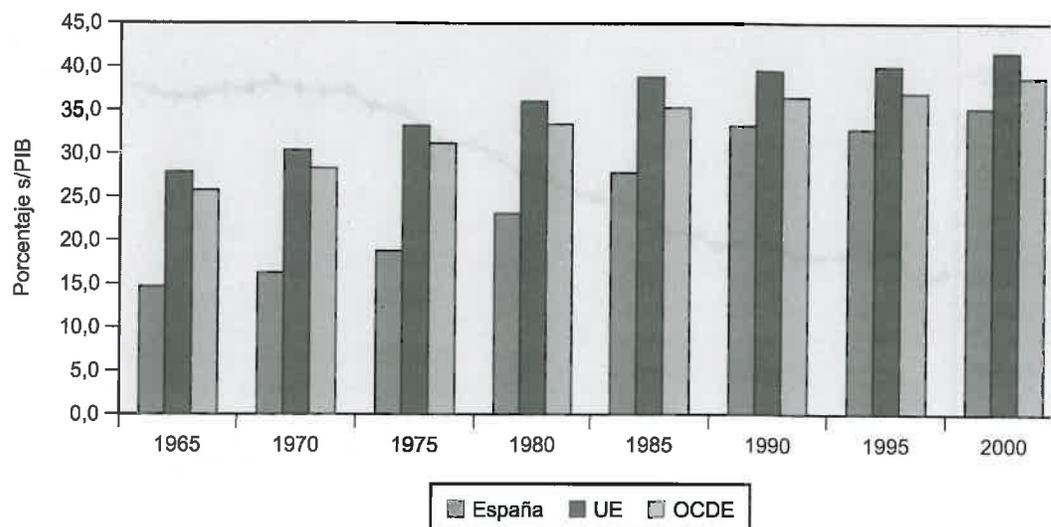
medidas fiscales emprendidas desde comienzos de la década de los ochenta han originado una cierta convergencia de los sistemas fiscales de los países de la OCDE. Las medidas adoptadas han incidido, entre otros, en los siguientes aspectos:

- Reducciones de los tipos marginales máximos del impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF), y ampliación de la base imponible de este impuesto, tendencias que también han prevalecido en el impuesto sobre sociedades (IS).
- Aplanamiento de las tarifas del IRPF, con una disminución del número de escalones.
- Aumento de las cotizaciones sociales, que se han convertido en uno de los componentes más dinámicos de la recaudación, llegando a superar la aportación del IRPF en una docena de países de la OCDE.
- Generalización de la implantación del impuesto sobre el valor añadido (IVA), impuesto en el que se ha ampliado la base y se han incrementado los tipos de gravamen.

A raíz de los cambios registrados, ha tenido lugar un incremento de la carga tributaria para las familias receptoras de rentas del trabajo. Los impuestos sobre el trabajo (impuestos sobre la renta salarial y cotizaciones sociales) representan en torno a la mitad de la recaudación impositiva en el área de la OCDE.

Al propio tiempo, la presión fiscal agregada (impuestos más cotizaciones sociales respecto al PIB) ha venido aumentando de manera sostenida (gráfico 1), a pesar de que en las últimas décadas se han dado condiciones para su disminución (globalización económica, integración de los mercados, péndulo político...). De hecho, si comparamos los años 1980 y 2000, la presión fiscal sólo baja (y muy moderadamente) en tres países de la OCDE (Holanda, Irlanda y Noruega). Si la comparación se hace entre los años 1990 y 2000, otros tres países

GRÁFICO 1  
EVOLUCIÓN DE LA PRESIÓN FISCAL



Fuente: OCDE y elaboración propia.

se unen a los anteriores (Canadá, Luxemburgo y Nueva Zelanda). Por otro lado, desde los años ochenta se ha producido una mayor convergencia, como ilustra la disminución del coeficiente de variación, en torno a un tercio.

## 2. EVOLUCIÓN DE LA PRESIÓN FISCAL EN ESPAÑA

La presión fiscal en España ha pasado de menos del 15 por 100 en 1965 (menos del 20 por 100 en 1975) a rozar la cota del 35 por 100 a comienzos de los años noventa y a superarla (35,2 por 100) en los años 2000 y 2001 (gráfico 2). Para el año 2002, las estimaciones de la OCDE sitúan la presión fiscal en el 35,5 por 100. Pese al aumento registrado, la presión fiscal española está aún por debajo de la media de los países de la Unión Europea (UE). Ahora bien, la distancia se ha reducido drásticamente, pasando de 14,4 puntos porcentuales en 1975 a 6,4 en 2000. Dentro de los países de la OCDE, España ya no ocupa las últimas posiciones por presión fiscal. De hecho, se sitúa en una posición intermedia en un grupo de quince países que se encuentran en la franja de presión fiscal entre el 30 y el 40 por 100.

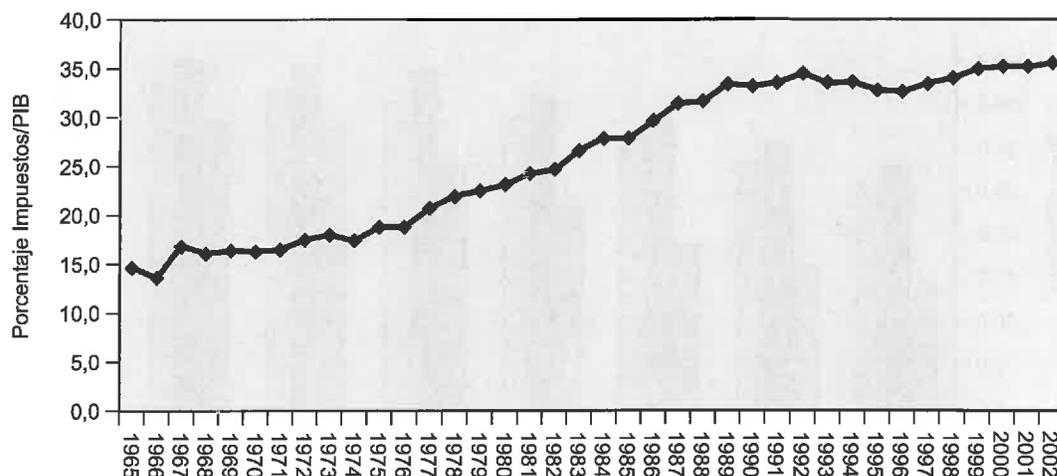
Entre 1980 y 2000, con la única excepción del IRPF, las ratios de las principales categorías impositivas (imposición sobre la renta, sobre socieda-

des, sobre bienes y servicios, cotizaciones sociales y otros impuestos) respecto al PIB han aumentado para la media de la OCDE. Una tendencia muy similar se observa respecto a la media de la Unión Europea (UE). Por lo que se refiere a España, han aumentado las ratios de todas las categorías contempladas, de manera muy especial la correspondiente a la imposición sobre el consumo. En el año 1980, las ratios sobre el PIB eran inferiores en España a las medias de la UE y la OCDE, salvo en cotizaciones sociales. En el año 2000, se han acortado las distancias, y España sigue por encima en relación con las cotizaciones sociales.

## 3. EVOLUCIÓN DE LA ESTRUCTURA DE LA IMPOSICIÓN EN ESPAÑA

Por lo que respecta a la evolución de la estructura porcentual de los ingresos fiscales en la OCDE, la UE y España entre 1980 y 2000, cabe señalar que, en el primer caso, se constata un retroceso del IRPF y un avance de las cotizaciones sociales. En el de la UE, también una minoración del peso del IRPF, así como un aumento del IS y de otros impuestos, entre los que se encuadran esencialmente los relacionados con la riqueza. En el caso de España, cabe destacar cómo, en 1980, las cotizaciones sociales representaban prácticamente la mitad de la recaudación total. Su peso, aunque ha disminuido, sigue siendo aún muy rele-

**GRÁFICO 2**  
**EVOLUCIÓN DE LA PRESIÓN FISCAL EN ESPAÑA**



Fuente: OCDE y elaboración propia.

vante. También es notorio el aumento de la imposición indirecta.

En el año 1980, la estructura impositiva española mostraba un claro desequilibrio respecto a la UE y la OCDE por la desproporcionada importancia de las cotizaciones sociales. En el año 2000 sigue exhibiendo, aunque con menor intensidad, este mismo rasgo. Es asimismo destacable la menor importancia de la imposición sobre la renta personal.

Los impuestos y las cotizaciones sociales aportan en conjunto el 90 por 100 del total de los ingresos no financieros de las administraciones públicas españolas. El análisis de la estructura de los impuestos (en sentido amplio) deja entrever la existencia de tres grandes bloques: el de las cotizaciones sociales, que aportan un 35 por 100 del total; el de los impuestos ligados a la producción y a la importación, que representan una tercera parte del total; y el de los impuestos corrientes sobre la renta y el patrimonio, cuya participación se cifra en el 30 por 100. Los impuestos sobre el capital —esencialmente el impuesto sobre sucesiones y donaciones— aportan un exiguo 1 por 100 de la recaudación total.

Un análisis por categorías concretas de impuestos sigue revelando el papel dominante de las cotizaciones (35,1 por 100 del total en 2000), a las que siguen en orden de importancia el IRPF (18,7 por 100), el IVA (17,6 por 100), el IS (8,6 por 100), los

impuestos especiales (7,7 por 100), el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales (2,8 por 100), el Impuesto sobre Bienes Inmuebles (2,0 por 100), el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (0,6 por 100), y el Impuesto sobre el Patrimonio Neto (0,5 por 100).

#### **4. ALGUNAS ÁREAS DE INTERÉS: CUESTIONES PLANTEADAS**

Ante una realidad económica y social en estado de cambio permanente no es de extrañar que la imposición se encuentre también sujeta a continuas modificaciones y adaptaciones. La lista de temas de interés actual en el campo de la imposición es sumamente prolija y variada. Lejos de pretender un tratamiento exhaustivo, en este apartado se procede a analizar de forma sucinta una selección de cuestiones que, desde nuestro punto de vista, requieren ser objeto de atención:

1. Complejidad del sistema tributario.
2. Globalización.
3. Nuevas figuras impositivas.
4. Desempleo.
5. Medio ambiente.
6. Aplicación del IVA en la UE.
7. Financiación de las administraciones territoriales.
8. Avance del principio del beneficio.
9. Tratamiento del ahorro.

10. Rentas irregulares.
11. Relación IS-IRPF.
12. Reforma del IRPF.

#### 4.1. Complejidad del sistema tributario

Una de las críticas más comunes entre los países de la OCDE es la complejidad de la imposición: los sistemas tributarios son difíciles de comprender por los contribuyentes y de administrar por las autoridades fiscales. Lo anterior origina unos elevados costes de aplicación, tanto de cumplimiento como administrativos. Estimaciones para algunos países señalan que el conjunto de tales costes puede situarse en el 1,5 por 100 del PIB, cifra de la que los dos tercios corresponden a los costes de cumplimiento de los contribuyentes.

Aunque algunas de las reformas fiscales han tendido a simplificar los sistemas tributarios, sólo algunos países han tratado de abordar el problema de la complejidad de una manera sistemática. El caso más paradigmático es el de Australia, que ha aplicado un programa de reelaboración de la legislación, en un lenguaje más claro, que ha permitido lograr una disminución del 50 por 100 en su extensión.

#### 4.2. Globalización

La globalización de la actividad económica en la que nos encontramos inmersos constituye una realidad imparable con importantes consecuencias en el campo de la tributación. La integración de los mercados, acompañada de una mayor movilidad de los factores y de los bienes y servicios y del desarrollo de las tecnologías de la información y la comunicación, en un contexto en el que subsisten notorias diferencias impositivas y persisten evidentes barreras a la información entre administraciones fiscales, está abocando, como se ha subrayado por los responsables de la OCDE, a que *“la imposición no sea ya simplemente el territorio de los gobiernos nacionales”*.

En efecto, cuando el capital, el trabajo y los bienes y servicios pueden moverse libremente de un área fiscal a otra, la base impositiva pasa a ser global y su asignación entre las diferentes jurisdicciones fiscales se convierte en endógena para el sistema fiscal conjunto. Nos encontramos, por tanto, ante una pérdida efectiva de soberanía tributaria nacional, pérdida que se hace más patente en el

marco de una unión monetaria donde se erradica el riesgo de cambio. La irrupción del comercio electrónico no viene sino a añadir un nuevo desafío al gravamen adecuado de las transacciones por ese nuevo medio.

Los factores y condicionantes reseñados están propiciando en la práctica un desplazamiento de la carga impositiva hacia los factores menos móviles, como el trabajo. La puesta en escena de los impuestos sobre la renta duales en los países nórdicos, con dos bases separadas para el gravamen diferenciado de los rendimientos del capital y los del trabajo, constituye tal vez un reconocimiento implícito de la disminución de los grados de libertad para el gravamen del ahorro financiero.

Conviene, en este contexto, tomar conciencia de que hoy día nos encontramos en una situación en la que aún subsisten sistemas tributarios que son en buena medida herencia de un período en el que las economías estaban mucho más cerradas y los movimientos de capital eran mucho más limitados, sin que hayan logrado hasta el momento adaptarse a las transformaciones de la actividad económica.

En el nuevo escenario, como se viene postulando desde los organismos económicos internacionales, resulta imprescindible la adopción de medidas de coordinación fiscal internacional, a fin de evitar los efectos perniciosos de una eventual competencia fiscal internacional. En ausencia de tal coordinación, los gobiernos pueden verse forzados a realizar una oferta fiscal competitiva para atraer o retener actividades móviles. Consiguientemente, si no se actúa de manera coordinada, las decisiones de localización y financiación pueden quedar dirigidas por la imposición y será más difícil lograr una competencia justa para las actividades económicas reales.

No hay que perder de vista, por otro lado, que el cambio tecnológico debilita los vínculos entre la actividad económica y una localización particular, por lo que conceptos tradicionales, como residencia y fuente, serán cada vez más difíciles de aplicar. Nos encontramos, en definitiva, en una nueva etapa en la que se favorece la actuación de las denominadas *“termitas fiscales”*, que, en palabras de V. Tanzi, están *“royendo afanosamente los cimientos de los sistemas impositivos”*:

1. Comercio electrónico.
2. Uso del dinero electrónico.

3. Transacciones intragrupo multinacionales.
4. Paraísos fiscales y centros *off-shore*.
5. Nuevos instrumentos financieros (derivados...).
6. Incapacidad para gravar el capital financiero.
7. Desplazamiento de actividades al extranjero.
8. Compras en el extranjero.

#### 4.3. Nuevas figuras impositivas

Aunque la agenda de las reformas fiscales está siempre ocupada con el estudio de nuevas figuras impositivas, lo cierto es que cada vez resulta más difícil idear impuestos con suficiente potencia recaudatoria y cuya aplicación sea factible en la práctica. Desde la implantación del IVA por primera vez en Francia (evento del que en el año 2004 se conmemorará el cincuentenario), escasas han sido las novedades de gran alcance en el panorama impositivo internacional.

A lo largo de los últimos años hemos asistido a un resurgimiento inusitado de la propuesta impositiva formulada por J. Tobin a comienzos de los años setenta con la finalidad de servir de freno a las operaciones especulativas en divisas. Aunque la propuesta es merecedora de consideración, se encuentra en su camino con el serio obstáculo que supone la necesidad de aplicación, si se pretende que sea efectiva, a escala internacional.

El impuesto sobre el gasto personal, a pesar de que desde hace años viene despertando grandes expectativas y ganando adeptos, sigue siendo el eterno candidato. No obstante, la situación antes descrita en relación con el ahorro y la disminución de los tipos marginales máximos del IRPF lo hacen sin duda cotizar al alza.

El IRPF se encuentra, a su vez, en una encrucijada en la que se está dilucidando cuál va a ser su configuración futura: estructura dual, impuesto lineal o impuesto negativo, con integración de las prestaciones sociales básicas.

El futuro parece, por último, alentador para los impuestos medioambientales, a los que se hace referencia en otro apartado.

#### 4.4. Desempleo

Al margen de la posible interacción entre el sistema tributario y el de prestaciones sociales, que

puede originar los conocidos problemas de *trampa del desempleo* y *trampa de la pobreza*, se viene prestando una gran atención al impacto de los impuestos sobre el trabajo, que elevan su coste y pueden reducir el empleo. A este respecto, el Consejo Europeo de Lisboa del año 2000 instó a la adopción de medidas para aliviar la presión fiscal sobre el trabajo. No han faltado tampoco propuestas radicales, como la del economista norteamericano L. C. Thurow, a favor de la supresión total de las cotizaciones sociales y su sustitución por el IVA.

Las investigaciones empíricas muestran que las elasticidades de demanda del trabajo son mucho más altas que las de oferta, con lo que los impuestos sobre el trabajo tienden a ser mucho más distorsionantes en países con mercados de trabajo inflexibles, y la mayor parte de su efecto recae sobre la demanda en vez de sobre la oferta.

La evidencia empírica disponible para los países de la OCDE permite poner de relieve algunas cuestiones de interés, especialmente para España, que tiene una elevada ratio cotizaciones sociales/PIB y uno de los mayores tipos a cargo de los empleadores:

- Así, se observa una relación estadística negativa entre la participación de los salarios en la renta nacional y la tasa de las cotizaciones sociales a cargo de los empleadores, lo cual es consistente con la noción de que tales cotizaciones se trasladan en gran medida a los trabajadores a lo largo del tiempo.

- No se aprecia, por el contrario, ninguna relación clara entre la ratio cotizaciones sociales/PIB y la tasa de paro. El dispar comportamiento de algunos países con unas elevadas cotizaciones sociales (España, Holanda y Suecia) en relación con el desempleo sí da pie a pensar en la influencia de otros factores, además de los fiscales, para explicar las diferencias observadas.

Más que las cotizaciones sociales, es la magnitud relativa de la cuña fiscal entre el coste laboral bruto para el empresario y el salario neto para el trabajador la que viene acaparando la mayor atención. Con un 38 por 100 para el trabajador medio, España se encontraba en una posición intermedia en el año 2001. La relación entre la tasa de paro y la cuña fiscal, aunque débil, presenta signo positivo. De nuevo se comprueba cómo otros países con una mayor cuña fiscal tienen una menor tasa de paro que España.

#### 4.5. Medio ambiente

Desde finales de los años ochenta, los problemas medioambientales se han convertido en una fuente de preocupaciones que demanda una actuación por parte de los poderes públicos. De los distintos instrumentos económicos existentes para la corrección de las externalidades, se viene prestando especial atención a los denominados *impuestos verdes*, que conjugan potencialmente las ventajas de reducir la contaminación y de disminuir las distorsiones económicas ocasionadas por otros impuestos a los que pueden sustituir, en lo que ha venido a denominarse *doble dividendo*.

Pese a las ventajas teóricas, ha habido hasta la fecha pocos ejemplos exitosos de reforma fiscal verde. Aunque la situación difiere entre países, la ratio de los impuestos medioambientales respecto al PIB apenas se ha incrementado entre 1994 y 2000, año en el que se sitúa en torno al 2,5 por 100 para la media (no ponderada) de la OCDE. La participación en la recaudación impositiva total se aproxima, en promedio, al 7 por 100.

Por otro lado, desde la OCDE se ha puesto de manifiesto cómo, en ocasiones, son razones fiscales, en lugar de medioambientales, las que prevalecen en la aplicación de algunos impuestos relacionados con el consumo energético. Así, por ejemplo, la situación generalizada de menor imposición del gasoil en comparación con la gasolina sin plomo, a pesar de ser aquél más contaminante, es una ilustración del fallo de los impuestos en reflejar el contenido contaminador de las actividades y productos.

El único impuesto ambiental que se considera con potencial para elevar significativamente la recaudación es un impuesto sobre el dióxido de carbono. No obstante, las simulaciones llevadas a cabo por la Comisión Europea ponen de relieve que sería bastante gravoso reducir las emisiones de CO<sub>2</sub> a través de medidas unilaterales incluso a escala europea, ante los desplazamientos de la demanda hacia productos de otros países. La aplicación de un impuesto sobre la energía requeriría así adoptar medidas complementarias (aranceles a la importación) para preservar la competitividad de los productos nacionales.

Otro instrumento novedoso de carácter no fiscal para reducir la contaminación consiste en la emisión de permisos para contaminar comercializables, y la creación de un mercado secundario para las transmisiones de tales derechos.

#### 4.6. La aplicación del IVA en la UE

La aplicación del IVA en los estados miembros de la UE ha alcanzado en la actualidad unos elevados niveles de complejidad y ha visto proliferar numerosos regímenes especiales, rasgos poco coherentes con un impuesto que pretende gravar el consumo familiar. La Comisión Europea ha manifestado su insatisfacción con una situación en la que persiste un alto nivel de fraude, cifrado en 8.000 millones de euros anuales. Desde esta situación el IVA se tiene que preparar para hacer frente al reto del comercio electrónico que la UE ha abordado a través de recientes disposiciones normativas.

Las sucesivas prórrogas del régimen transitorio, basado en la aplicación del principio del país de destino, testimonian las dificultades del IVA para acompasar el ritmo de la integración económica y monetaria. No deja de ser paradójico que un impuesto que jugó un papel tan decisivo en la articulación del Mercado Común se siga rigiendo en lo esencial por los patrones de una época anterior a la puesta en marcha del programa de la Unión Económica y Monetaria. El camino hacia la implementación del principio del país de origen —hoy día limitado a las compras transfronterizas por individuos— no se encuentra libre de obstáculos. La armonización de las legislaciones nacionales y de los tipos impositivos se erige en requisito básico, y no menos la articulación de un sistema efectivo para la distribución de la recaudación obtenida en función del consumo nacional (a través de una cámara de compensación o de un reparto según datos estadísticos). Cualquier movimiento armonizador de los tipos de gravamen parece abocado a propiciar un incremento del tipo aplicable en España, que comparte con Alemania el nivel más bajo de todos los países de la UE (con la única excepción de Luxemburgo).

#### 4.7. Financiación de las administraciones territoriales

En el año 2001, el peso de las administraciones centrales sobre el gasto público no financiero total se situaba en España por debajo de las dos terceras partes. Una vez completado el traspaso de las competencias a las comunidades autónomas en materia de sanidad, España se encuentra, como destaca la OCDE en su último informe sobre nuestro país, entre los países más descentralizados integrantes de dicha Organización. El año 2002 marcó también, como es bien sabido, el estreno de un

nuevo sistema de financiación autonómica, en el que la participación en una cesta de impuestos se configura como la pieza básica (35 por 100 del IVA, 33 por 100 del IRPF, 40 por 100 de los impuestos especiales sobre bebidas alcohólicas, tabaco e hidrocarburos, y 100 por 100 del Impuesto sobre la Electricidad). En conjunción con los ya cedidos, el nuevo sistema implica que los ingresos impositivos pasan a aportar prácticamente las dos terceras partes del total de los recursos autonómicos, lo que permite corregir —aunque no tanto en el plano de la corresponsabilidad— la asimetría existente entre la descentralización del gasto público y la de los impuestos (en 2001, las administraciones territoriales representaban el 37 por 100 del gasto público, frente al 26 por 100 de los impuestos).

En esa misma línea viene a incidir la reforma de las haciendas locales instrumentada por la Ley 51/2002. Además de la reforma de los impuestos propios a partir de 2003, para el próximo ejercicio contempla la puesta en marcha de un nuevo sistema de participación de los municipios y las provincias en los tributos del Estado. Para las capitales de provincia o de Comunidad autónoma y los municipios con población igual o superior a los 75.000 habitantes se prevé la participación en el IRPF, el IVA y los impuestos especiales, fórmula que también se introduce para las diputaciones.

#### 4.8. Avance del principio del beneficio

A lo largo de los últimos años estamos asistiendo, asimismo, a un mayor protagonismo del principio del beneficio, es decir, a un mayor recurso a las contribuciones al sector público en función de los beneficios recibidos por el acceso a determinados servicios públicos individualizables. La creación de nuevas tasas a lo largo de los últimos años ilustra este fenómeno. El caso más novedoso se corresponde, no obstante, con la aplicación del denominado peaje urbano en Londres, instrumento que responde a una antigua propuesta de Vickrey, refrendada por Musgrave, como alternativa para mejorar la asignación de recursos en presencia de bienes caracterizados por la rivalidad en el consumo, cuando la exclusión aun siendo apropiada no es factible. Los problemas de congestión urbana demandan, evidentemente, la aplicación de medidas, si no de carácter fiscal, sí cuando menos reguladoras.

Ante este panorama, no puede pasar desapercibida la recomendación formulada por la OCDE

en el sentido de incrementar los precios públicos en las universidades españolas. La argumentación parte de la constatación de las elevadas tasas medias de rendimiento de la inversión en educación universitaria, situadas por encima de las de otros activos (incluidas las acciones). Al propio tiempo, se destaca el carácter regresivo de las subvenciones públicas actuales, consistentes en una suma fija independiente de la renta familiar, cuyos beneficios van a individuos integrantes de familias de renta media-alta.

#### 4.9. Tratamiento del ahorro

Una de las motivaciones básicas de la reforma del IRPF introducida por la Ley 40/1998 era otorgar un tratamiento fiscal más favorable al ahorro familiar con el propósito de fomentarlo, así como lograr la neutralidad entre sus diferentes componentes. Lo cierto es, sin embargo, que ese ambicioso doble objetivo no ha podido verse materializado hasta el momento. Respecto al incremento del ahorro, no sólo no se ha logrado invertir la tendencia decreciente del ahorro familiar, sino que ha seguido disminuyendo su tasa. Por lo que concierne al segundo aspecto, y aunque inicialmente hubo una cierta corrección de algunas situaciones asimétricas, en modo alguno se ha llegado a la pretendida neutralidad. Así, en la primera versión de la reforma (IRPF del año 1999) se corrigió la gran discriminación existente entre los depósitos a plazo y los fondos de inversión, lo que tuvo su reflejo —al margen de otros factores no fiscales— en la evolución de ambos instrumentos financieros.

La experiencia española viene así a unirse a la de otros países para confirmar las dificultades de incidir en la magnitud del ahorro a través de medidas fiscales, al tiempo que deja entrever la influencia de éstas en la composición del ahorro. Especialmente en una situación de bajos tipos de interés, el tratamiento fiscal se erige en un factor de primer orden en la toma de decisiones para la canalización del ahorro entre diferentes instrumentos.

La falta de neutralidad en el tratamiento del ahorro en el IRPF —cuestionada en los informes de la OCDE— ha llevado a introducir nuevos cambios en la reforma del IRPF aplicada en 2003, que ha configurado cuatro alternativas básicas de gravamen, según la modalidad de ahorro elegida y su plazo temporal:

a) Rendimientos del capital mobiliario hasta un plazo de 2 años y ganancias patrimoniales hasta 1 año, que tributan al tipo marginal del contribuyente.

b) Rendimientos del capital mobiliario de un plazo superior a 2 años, que tributan al 60 por 100 del tipo marginal.

c) Rendimientos de contratos de seguros de vida cuyas prestaciones se reciban en forma de capital, de un plazo superior a 5 años, que tributan al 25 por 100 del tipo marginal.

d) Ganancias patrimoniales (de participaciones en instituciones de inversión colectiva y de acciones y participaciones de sociedades en general) generadas en un plazo superior a 1 año, que tributan a un tipo fijo del 15 por 100.

A la anterior relación hay que añadir el tratamiento específico de los dividendos, planes de pensiones (con diferenciación según se perciban las prestaciones en forma de capital o de renta), a los que quedan equiparados los nuevos planes de previsión asegurados, así como las cuentas de ahorro-vivienda y las nuevas cuentas ahorro-empresa.

A raíz de lo expuesto, queda dibujado un recorrido de tipos impositivos efectivos de gran amplitud, lo que no se compadece bien con la declarada pretensión de neutralidad. De hecho, el ahorrador se encuentra con un mosaico de tasas de rentabilidad netas de impuesto en función del instrumento financiero, de su nivel de renta y del plazo temporal.

#### 4.10. Rentas irregulares

Como es bien sabido, uno de los problemas intrínsecos al IRPF se deriva del establecimiento de períodos impositivos. El diseño de un IRPF habría de partir de la resolución de un interrogante básico: ¿cuál es el período de tiempo al que deberían ir referidas las declaraciones del impuesto desde una perspectiva de justicia tributaria? La respuesta habitual de los sistemas tributarios reales es circunscribir el IRPF a períodos anuales, opción que no responde a ningún fundamento lógico ni científico.

Son igualmente bien conocidas las consecuencias del fraccionamiento de la vida de un indi-

viduo a efectos fiscales en presencia de mínimos exentos y/o escalas de gravamen progresivas, que dan lugar a una discriminación contra las rentas irregulares. Teniendo en cuenta que en los últimos años están cristalizando diversas tendencias demográficas y laborales que acentúan la importancia de las rentas irregulares, puede ser oportuno revitalizar la vieja propuesta, lanzada hace ya más de sesenta años, por el Premio Nobel W. Vickrey relativa a la aplicación de un sistema de promedio acumulativo en el IRPF. De llevarse a la práctica, este sistema garantizaría que la secuencia temporal de los ingresos percibidos a lo largo de la vida de los individuos no sería un factor de discriminación y se respetaría el principio de equidad horizontal desde una perspectiva de ciclo vital.

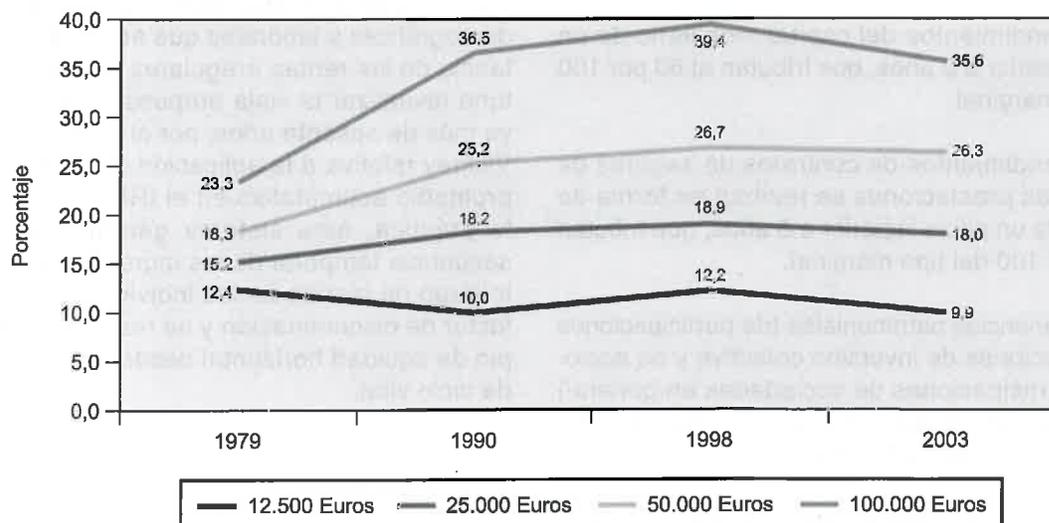
#### 4.11. Relación IS-IRPF

Dada la importancia del IRPF y del IS en la vida económica de las personas físicas y jurídicas, y su evidente interrelación, no es de extrañar que la articulación del sistema de relación entre ambos impuestos sea un foco de interés permanente. Dicho interés se ha reavivado a raíz de la propuesta del gobierno estadounidense para otorgar una exención a los dividendos en el IRPF. Aunque una propuesta de esta naturaleza tiende siempre a levantar expectativas de emulación, no puede perderse de vista que en Estados Unidos no se practica integración entre los dos impuestos, al aplicarse el sistema clásico, que provoca el conocido problema de la doble imposición de dividendos. La introducción del sistema de exención de dividendos en el IRPF en España, en sustitución del sistema vigente, perjudicaría a los contribuyentes con menor nivel de renta (a pesar de la incompleta corrección actual de la doble imposición nominal de los dividendos), y beneficiaría a los inversores con mayores ingresos.

#### 4.12. Reforma del IRPF

De la importancia estratégica atribuida a la reforma del IRPF da idea la prioridad asignada a la misma por el principal partido de la oposición en España, que ha elaborado una propuesta de impuesto lineal complementado con un recargo (sobre-impuesto), lo que equivaldría al establecimiento de una tarifa con dos escalones (tres si se computa el efecto de la deducción general prevista en la cuota).

**GRÁFICO 3**  
**EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS MEDIOS DEL IRPF PARA NIVELES DE RENTA**  
**CON PODER ADQUISITIVO CONSTANTE**



La tarifa aprobada para el ejercicio 2003 ha dejado en cinco el número de tramos, con tipos marginales del 15, el 24, el 28, el 37 y el 45 por 100. Antes de dicha reforma, el tipo marginal máximo del IRPF en España era relativamente elevado desde una perspectiva comparada. Su nivel era, en cualquier caso, muy inferior a los vigentes en los primeros veinte años de vida del IRPF. Ahora bien, los tipos máximos se han venido aplicando a partir de niveles de renta de cuantía cada vez más reducida en términos de poder adquisitivo constante.

Las reformas recientes del IRPF en España han traído una disminución de los tipos de gravamen nominales. ¿Ha habido también una disminución de la carga efectiva en términos reales? Para responder a este interrogante se ha procedido a calcular los tipos impositivos medios efectivos para individuos perceptores de rendimientos del trabajo con poder adquisitivo constante en cuatro momentos representativos de la vida del IRPF: 1979, 1990, 1998 y 2003 (gráfico 3). Los resultados obtenidos ponen de relieve lo siguiente: para unos rendimientos de 12.500 euros, el tipo medio disminuye 2,3 puntos porcentuales entre 1998 y 2003, pero simplemente se recupera el nivel de 1990; para una renta de 25.000 euros, la mejora es mucho menos perceptible, al igual que ocurre para una renta de 50.000 euros; la mayor disminución registrada —de casi 4 puntos porcentuales— corresponde a unos rendimientos de 100.000 euros. Por último, salvo para el primer nivel de renta consi-

derado, el tipo medio del año 2003 es superior al del año 1979.

#### NOTAS

\*(\*) El presente artículo está basado en un trabajo más amplio en el que se incluyen diversos cuadros y gráficos, los cuales pueden ser obtenidos del autor, a través de la siguiente dirección de correo electrónico: [jmdominguez@uma.es](mailto:jmdominguez@uma.es).

(\*\*) Universidad de Málaga.

#### BIBLIOGRAFÍA

- ANTÓN, J. A. (2001): "Principios de técnica legislativa tributaria", *Papeles de Economía Española*, núm. 87.
- BANCO DE ESPAÑA: *Boletín Estadístico*.
- *Cuentas financieras de la economía española*.
- CARRASCO CASTILLO, G. y DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (1998): "La tarifa del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas en España: un análisis de su evolución (1979-1998)", *Cuadernos de Información Económica*, núm. 135.
- CASTELLANOS REAL, F. (2001): "El sistema impositivo español: estructura y situación comparada", *Papeles de Economía Española*, núm. 87.
- CASTELLS, A., et al. (2002): *Una alternativa fiscal para España*, Fundación Alternativas, Madrid.
- CLARKS, S. y DE KAM, F. (1998): "OECD taxes revisited", *The OECD Observer*, núm. 214.
- COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS (2000): *La contribución de las finanzas públicas al crecimiento y al empleo: mayor calidad y sostenibilidad*, COM (2000) 846 final.

- DISNEY, R. (2000): "The impact of tax and welfare policies on employment and unemployment in OECD countries", *IMF Working Paper*, WP/00/164.
- DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (1988): "El impuesto sobre el gasto personal: las cuestiones principales", *Actualidad Financiera*, número 36.
- (1995): "Sistemas alternativos de integración de la imposición personal y societaria: análisis del caso español", *Hacienda Pública Española*, núm. 133.
- (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.
- (2003): "La tributación de los instrumentos de ahorro en el IRPF", *Cuadernos de Información Económica*, núm. 174.
- (2003): *Una Introducción al Sistema Impositivo: Esquemas y Ejercicios*, Fundación Unicaja, Málaga.
- DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. y CARRASCO CASTILLO, G. (2003): "Tendencias recientes de la fiscalidad en los países de la OCDE", *Revista Técnica Tributaria*, núm. 61.
- EUROPEAN COMMISSION (2002): "VAT rates applied in the member states of the European Community", DOC/2908/2002.
- HEADY, C. (2002): "The truth about tax burdens", *The OECD Observer*, marzo.
- INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA: *Cuentas económicas nacionales*.
- JOHNSTON, D. J. (1999): "Taxation and social progress", *The OECD Observer*, núm. 215.
- JOUMARD, I. (2001): "Tax systems in European Union countries", *OECD Economics Department Working Papers*, núm. 301.
- LEIBFRITZ, W.; THORNTON, J. y BIBBEE, A. (1997): "Taxation and economic performance", *OECD Economics Department Working Papers*, núm. 176.
- MEDEL CÁMARA, B. y DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (1999): "¿Hacia un nuevo IRPF?", *Diario El País*, 29 de diciembre.
- 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.
- MINISTERIO DE ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (2002): *Informe económico-financiero de las Administraciones Territoriales 2001*, Madrid.
- MINTZ, J. M. (dir.) (1997): *Report of the Technical Committee on business taxation*, Department of Finance, Ottawa.
- MUSGRAVE, R. A. y MUSGRAVE, P. B. (1992): *Public finance in theory and practice*, 5.ª ed., v.c., *Hacienda Pública teórica y aplicada*, McGraw-Hill, Madrid.
- OCDE (1998): *Harmful tax competition. An emerging global issue*, París.
- (2001): *Mesurer les charges fiscales. Quels indicateurs pour demain*, París.
- (2002): "Exchange market volatility and securities transactions taxes", *OECD Economic Outlook*, núm. 71.
- (2002): *Revenue Statistics/Statistiques de recettes publiques, 1965-2000*, París.
- (2003): *OECD Economic Surveys: Spain*, París.
- (A): *OECD Economic Outlook*, varios números.
- *Environmentally related taxes database*.
- OWENS, J. (1999): "Curbing harmful tax practices", *The OECD Observer*, núm. 215.
- OWENS, J. y WHITEHOUSE, E. (1996): "Tax reform for the 21<sup>st</sup> century", *International Bureau of Fiscal Documentation Bulletin*, noviembre-diciembre.
- TANZI, V. (2000): "Globalization, technological developments, and the work of fiscal termmites", *IMF Working Paper*, WP/00/181.
- THUROW, L. C. (1999): *Creating wealth*, Nicolas Brealey Publishing, Londres.
- VALLE, V. (2001): "Una nota sobre los principios impositivos en perspectiva histórica", *Papeles de Economía Española*, número 87.
- VAN DEN NOORD, P. y HEADY, C. (2001): "Surveillance of tax policies: a synthesis in economic surveys", *OECD Economics Department Working Papers*, núm. 303.

## CONVERGENCIA REAL Y OCUPACIÓN PÚBLICA EN ESPAÑA 1995-2001: UNA VISIÓN EUROPEA (\*)

Josep Oliver Alonso (\*\*)  
Guillermo Celso Oglietti (\*\*)

### INTRODUCCIÓN

España ha presentado en los últimos ocho años un crecimiento de la ocupación difícil de imaginar a principios de los noventa. En términos cuantitativos, este avance ha recortado parte de la distancia que nos separaba de la media europea, aunque algunos registros continúan mostrando diferencias todavía importantes (tasa de paro, actividad económica de la población, temporalidad en la contratación, entre otros). Además, cuando se analizan las fuentes de esta progresión se plantean algunos interrogantes sobre la capacidad de crecimiento futuro de la ocupación en nuestra economía, ya que este incremento se ha basado en avances muy intensos del empleo en sectores de relativamente bajo valor añadido, que se ha traducido en un débil aumento de la productividad aparente por persona ocupada (estimada en el 0,5 por 100 anual, según la Contabilidad Nacional de España [CNE] para el período 1995-2001). Este reducido avance de la productividad refleja la muy intensa progresión de la ocupación en sectores como la construcción, el comercio, la hostelería o el propio sector público, que, conjuntamente, explican cerca de dos terceras partes del avance del empleo total en esos años. Y así como en los casos del comercio y la hostelería o de la construcción, los elementos de demanda (interna y exterior) que se encuentran tras su intensa progresión anterior parecen estar agotando, no sucede lo mismo con el empleo del sector público, sobre el que cabría esperar un amplio recorrido en los próximos años, si tendríamos a converger con la media europea. No obstante, las razones que han permitido expandir el empleo público y proceder, simultáneamente, a una notable consolidación fiscal parecen agotadas, ya que una parte no menor del aumento de la ocupación pública se ha sustentado en la caída, en términos reales, de la remuneración de los empleados públicos.

Las páginas que siguen se organizan de la siguiente forma. En la primera sección, tras presentar los grandes hechos estilizados de la ocupación en España entre 1995 y 2001, se analiza las diferencias en 1995 y 2001 entre la ocupación en los servicios públicos (1) en España y la de los distintos países de la Unión Europea. En la segunda sección se presenta lo que hemos venido a denominar la *paradoja española*, es decir, la aparente contradicción entre una intensa reducción del déficit público y la fuerte expansión del empleo del sector institucional de las administraciones públicas. Un apartado de conclusiones finales cierra la exposición.

### 1. EL SECTOR PÚBLICO EN EL CRECIMIENTO DEL EMPLEO 1995-2001: ¿CONVERGENCIA EFECTIVA?

Ya se ha indicado que la fuerte expansión de la ocupación en España entre 1995 y 2001 se explica, a grandes trazos, por el impulso de unos pocos sectores que presentan avances de la productividad muy bajos. Desde este punto de vista, las bases del modelo ocupacional de los años que transcurren entre 1995 y 2001 (2) pueden caracterizarse por los siguientes hechos estilizados. En primer lugar, con 3.382.000 nuevos empleos (medidos según la EPA), la ocupación tuvo un espectacular avance del 27,1 por 100. Este extraordinario incremento, en segundo término, se explica por el de sectores dirigidos en gran medida al mercado interno (véase el cuadro 1). Así, la construcción aportó cerca del 20 por 100 al avance del empleo, mientras que el comercio y la hostelería contribuyeron con aproximadamente el 19 por 100 del total de la nueva ocupación, los servicios financieros y a las empresas aportaron un 18 por 100 adicional y, finalmente, los servicios públicos, generaron un total superior a los 550.000 nuevos empleos, cerca del 17 por 100 del total de la nueva ocupación. En ter-

CUADRO 1  
**EMPLEO EN ESPAÑA EN ALGUNOS SECTORES RELEVANTES. 1995-2001**  
 En miles de ocupados y en porcentajes

	INDUSTRIA	CONSTRUCCIÓN	SERVICIOS PÚBLICOS (a)	RESTO SERVICIOS	TOTAL
<b>A. Valores 1995</b>					
Absolutos.....	2.508,0	1.198,0	2.145,0	5.452,0	12.495,0
Relativos.....	20,1	9,6	17,2	43,6	100
<b>B. Variación 1995-2001</b>					
Absoluta.....	598,0	655,0	565,0	1.665,0	3.382,0
Relativa.....	23,8	54,7	26,4	30,5	27,1
<b>C. Contribución al crecimiento 1995-2001.....</b>					
	17,7	19,4	16,7	49,2	100

(a) Definidos en sentido amplio: comprenden el empleo de la administración general del Estado y de la educación y la sanidad y los servicios sociales públicos y privados.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

cer lugar, tres de estos cuatro grandes generadores de empleo son sectores que difícilmente pueden producir mejoras destacables en la productividad por persona ocupada. En efecto, dado que el crecimiento económico del período se ha prácticamente explicado por el aumento del empleo, los avances en la productividad aparente del trabajo indican que, en términos reales, dicha variable apenas sí aumentó a una media anual del 0,5 por 100 entre 1995 y 2001. En síntesis, una parte muy substancial del avance del empleo procede del crecimiento de actividades vinculadas a los servicios públicos, a la construcción, al comercio y a la hostelería y, finalmente, a los servicios a las empresas. En conjunto estos sectores explicaron más de tres cuartas partes del crecimiento del empleo durante el período 1995-2001 (3), y, con la salvedad de los servicios empresariales, comparten la dificultad que se prevé para que, en los próximos años, continúen aportando volúmenes de ocupación de un orden similar. Dicho de otro modo, existen indicios razonables sobre la debilidad que podrían presentar estos sectores como generadores de empleo durante la próxima década. Es en este contexto en el que cobra especial relieve la caracterización de nuestros servicios públicos, cual es su nivel relativo respecto de otros países más avanzados de Europa y cuales son las posibilidades de que, en el próximo futuro, se mantenga su efecto neto impulsor del crecimiento de la ocupación.

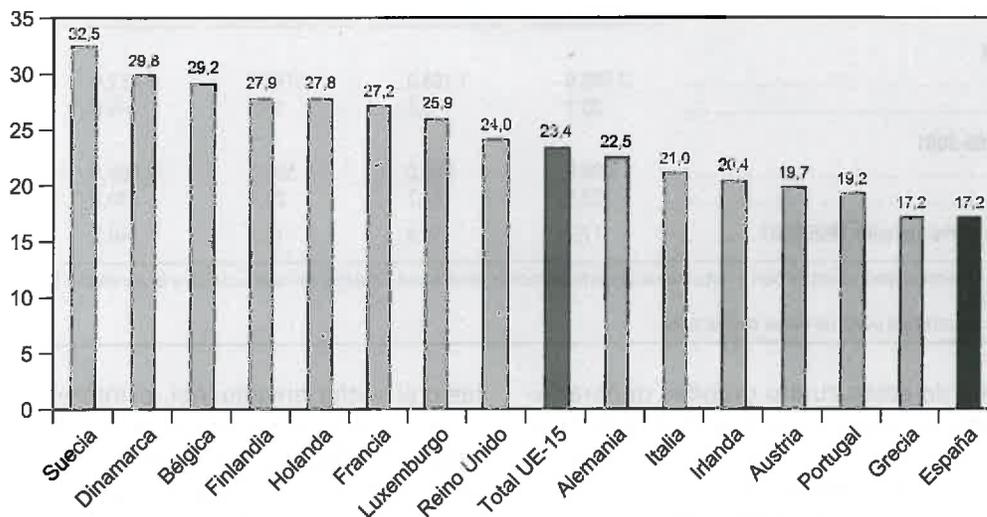
Por ello, la atención se dirige a aquel segmento del mercado de trabajo que engloba las actividades de servicios públicos. En particular, la ocupación de los subsectores de la administración general del Estado, la educación y la sanidad y los servicios sociales, sin distinguir si el empleador es el propio Estado, sus organismos autónomos, los de la Seguridad Social y los de los entes territoria-

les o el sector privado. Así, el interés de este ejercicio se centra en el sector de actividad y no en el carácter, público o privado, de los contratantes. Esta *definición amplia de sector público* se justifica por diversas razones. En primer lugar, por la agregación con la que Eurostat suministra su información sobre ocupación para los quince países de la Unión Europea. Además, en segundo término, parece conveniente utilizar un concepto que abrace en su totalidad la provisión de servicios públicos, que sería subestimada si sólo se considerasen como tales a los suministrados por las administraciones públicas. Finalmente, una parte significativa de las actividades educativas y sanitarias privadas es cofinanciada de forma indirecta por el Estado, lo que hace más conveniente la definición utilizada.

¿Cuál era la posición relativa española en relación con la UE en 1995? En aquel año, los servicios públicos en España, medidos como proporción sobre la ocupación total, mostraban el peso relativo más bajo de todos los países de la Unión, con un reducido 17,2 por 100 del total de ocupados (4), un peso muy alejado de la media europea de aquel año (23,4 por 100 del total de la mano de obra empleada en la Unión). Lógicamente, en el otro extremo en cuanto a presencia de ocupación en los servicios públicos, se ubicaban los países nórdicos (con los mayores valores observados en Suecia y Dinamarca en el entorno del 30 por 100), mientras que los grandes países de la Unión presentaban proporciones muy próximas al promedio europeo (véase el gráfico 1).

La posición española en 1995 se explicaba por responsabilidades distintas de los tres subsectores en los que es posible descomponer la ocupación de los servicios públicos (véase el cuadro 2). Así, en el subsector del empleo de la administración

**GRÁFICO 1**  
**OCUPACIÓN EN LOS SERVICIOS PÚBLICOS (a) EN LA UNIÓN EUROPEA. 1995**  
 Porcentaje del total del empleo



(a) Definidos de forma amplia. Comprenden la administración general del Estado, la educación (privada y pública) y la sanidad y los servicios sociales (privada y pública).

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

general del Estado, España se situaba en una relativamente buena posición (con un 6,5 por 100 de su ocupación destinada a estas tareas, frente al 7,8 por 100 de media comunitaria), mientras que en educación la situación era bastante similar (un 5,6 por 100 en España frente al 6,6 por 100 comunitario). Por tanto, el grueso de los 6,2 puntos porcentuales de diferencia entre España y la media de la Unión procedía de la menor dotación de empleo en sanidad y en servicios sociales, fundamentalmente, con sólo el 5,1 por 100 de la ocupación española destinada a estas tareas, frente el 9,0 por 100 de la media comunitaria.

En síntesis, y por orden de importancia relativa, nuestra posición expresaba básicamente el retraso en la provisión de sanidad y servicios sociales (3,9 puntos porcentuales respecto de la media de los quince países de la Unión), al que cabría añadir posiciones menos retardadas en administración general (1,3 puntos porcentuales de diferencia con la media comunitaria) y en educación (1,0 puntos). Cabe destacar que estas distancias se refieren a la media comunitaria, ya que los valores más extremos en cada uno de estos tipos de empleo eran notablemente más elevados. Así, y dejando de lado el caso de Luxemburgo por sus evidentes particularidades, en el empleo de la administración general del Estado nuestra posición relativa, con aquel

6,5 por 100 del empleo total en 1995, habría que ponerla en relación con el 10,5 por 100 de Bélgica, el 9,5 por 100 de Francia o el 8,9 por 100 de Alemania, los tres primeros países por ocupación de este tipo. En el ámbito educativo, por su parte, Bélgica de nuevo emergía como el primer país (con un 8,7 por 100 del total de su mano de obra), seguida de Italia (7,6 por 100) y Francia (7,5 por 100). Finalmente, en aquel tipo de servicios públicos en los cuales éramos más deficitarios (sanidad y servicios sociales) destacan los casos de Suecia (20,1 frente al 5,1 por 100 español), Dinamarca (16,6 por 100) y Finlandia (14,4 por 100), países todos ellos con sistemas de bienestar social notablemente más desarrollados que el nuestro.

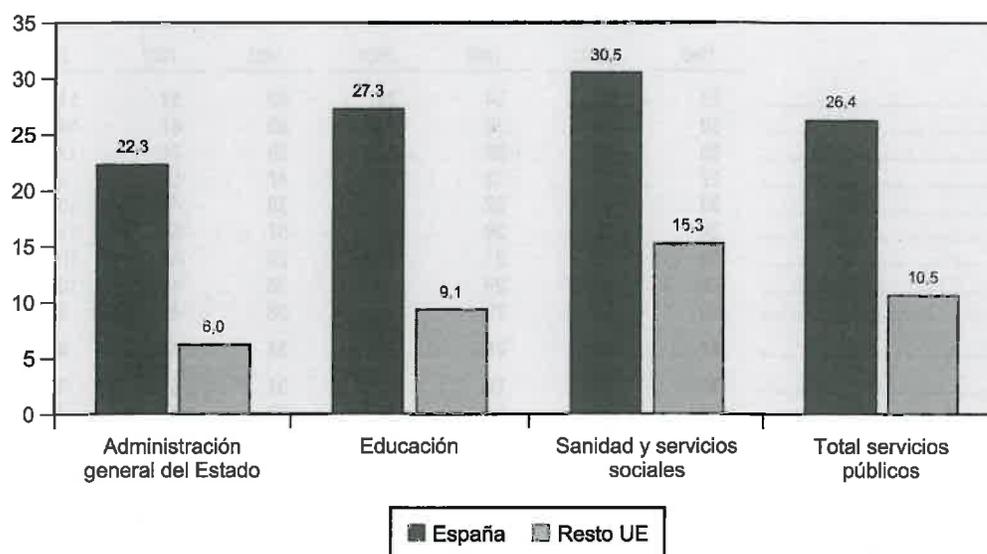
A partir de este punto inicial, ¿cuál ha sido la trayectoria del empleo en el sector de servicios públicos hasta 2001?, ¿puede caracterizarse como convergente? Y si este es el caso, ¿hasta qué punto y sobre qué bases? Comenzando por el resultado agregado entre 1995 y 2001, cabe destacar que el empleo en los servicios públicos creció un muy destacado 26,4 por 100 en España, frente a un avance bastante inferior (10,5 por 100) en el resto de la Unión Europea (véase gráfico 2). Por tanto, una primera característica apuntaría a que España ha recortado parte de la distancia relativa que la separaba de la Unión Europea. No obstante, y en

CUADRO 2  
**OCUPACIÓN EN LOS SERVICIOS PÚBLICOS EN ESPAÑA Y LA UNIÓN EUROPEA, POR SUBSECTORES. 1995**  
 En porcentaje del total del empleo. Orden decreciente para cada subsector

ADMINISTRACIÓN GENERAL DEL ESTADO	EDUCACIÓN	SANIDAD Y SERVICIOS SOCIALES	TOTAL SERVICIOS PÚBLICOS
Luxemburgo..... 14,0	Bélgica..... 8,7	Suecia..... 20,1	Suecia..... 32,5
Bélgica..... 10,5	Italia..... 7,6	Dinamarca..... 16,6	Dinamarca..... 29,8
Francia..... 9,5	Francia..... 7,5	Finlandia..... 14,4	Bélgica..... 29,2
Alemania..... 8,9	Reino Unido..... 7,4	Holanda..... 13,5	Finlandia..... 27,9
Holanda..... 8,0	Suecia..... 7,3	Reino Unido..... 10,5	Holanda..... 27,8
Italia..... 7,8	Finlandia..... 7,3	Francia..... 10,2	Francia..... 27,2
<b>Total UE-15..... 7,8</b>	Portugal..... 7,3	Bélgica..... 10,0	Luxemburgo..... 25,9
Portugal..... 7,5	Dinamarca..... 7,1	<b>Total UE-15..... 9,0</b>	Reino Unido..... 24,0
Grecia..... 7,2	Irlanda..... 6,8	Alemania..... 8,6	<b>Total UE-15..... 23,4</b>
Austria..... 6,6	<b>Total UE-15..... 6,6</b>	Irlanda..... 8,0	Alemania..... 22,5
<b>España..... 6,5</b>	Holanda..... 6,3	Austria..... 7,3	Italia..... 21,0
Finlandia..... 6,2	Austria..... 5,8	Luxemburgo..... 6,6	Irlanda..... 20,4
Dinamarca..... 6,1	Grecia..... 5,8	Italia..... 5,6	Austria..... 19,7
Reino Unido..... 6,0	<b>España..... 5,6</b>	<b>España..... 5,1</b>	Portugal..... 19,2
Irlanda..... 5,6	Luxemburgo..... 5,3	Portugal..... 4,4	Grecia..... 17,2
Suecia..... 5,1	Alemania..... 5,1	Grecia..... 4,3	<b>España..... 17,2</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

GRÁFICO 2  
**CRECIMIENTO DEL EMPLEO EN LOS SERVICIOS PÚBLICOS  
 EN ESPAÑA Y LA UE. 1995-2001**  
 En porcentaje



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

segundo término, medida la convergencia en términos de la ocupación pública sobre el total de la mano de obra empleada, los resultados son menos positivos, ya que dicha convergencia depende tanto del crecimiento del empleo público como del que ha tenido lugar en el resto de la economía. Así, en la Unión Europea (excluyendo España) más de un tercio del total de empleos generados entre 1995 y 2001 fueron en los servicios públicos (unos 3,4 millones, de los 9,5 millones creados entre 1995 y 2001). Por su parte, de los cerca de 3,4 millones de nuevos empleos creados en España, la aportación de los servicios públicos se situó en el 16,7 por 100. De esta forma, a pesar del fuerte incremento de la ocupación en el sector en España, el peso de este empleo se redujo levemente en España, mientras que avanzó en el resto de la Unión Europea, ampliando de esta forma el diferencial que nos separaba de la media europea. Así, mientras que en España este empleo perdió una décima sobre el total (desde el 17,2 al 17,1 por 100 entre 1995 y 2001), en el resto de la Unión Europea su peso se incrementó ligeramente (desde 24 a 24,7 por 100).

Por subsectores, el de mayor crecimiento fue el de sanidad y servicios sociales (30,5 por 100), seguido por educación (27,3 por 100) y, en último lugar, la administración general del Estado (22,3

por 100). Cabe destacar que únicamente este último subsector tuvo un avance inferior al crecimiento medio del empleo español (27,1 por 100), con lo que perdió peso en el total de la ocupación, mientras que, por el contrario, los servicios sanitarios y asistenciales y educativos aumentaron su importancia relativa. No obstante, con relación a la necesaria convergencia con la Unión Europea, estos avances fueron insuficientes. Así, en la administración general del Estado, el crecimiento del empleo español casi cuadruplicó el del resto de Europa, mientras que en educación el avance español triplicó el registro europeo, a la vez que en sanidad y servicios sociales el avance español fue menor, duplicando el avance europeo (gráfico 2).

Así, y dado que la tasa de ocupación en España es más baja que la media comunitaria, un mejor indicador de la posición relativa del país, y de su evolución, con relación a la media comunitaria viene expresado por el total de ocupados en el sector público por habitante, un indicador que permite calibrar mejor el peso de este empleo, complemento imprescindible de las actividades económicas y del desarrollo del capital humano. Este ejercicio es el que se presenta en el cuadro 3, que muestra la débil posición española, tanto en 1995 como en 2001, en todos los subsectores analizados. Así, aunque España ha mejorado su dotación per cápita (desde

CUADRO 3  
EMPLEOS EN SERVICIOS PÚBLICOS PER CAPITA, POR SUBSECTORES. 1995 Y 2001  
Ocupados por cada 1.000 habitantes. Orden decreciente según el valor del total servicios públicos en 2001

	ADMINISTRACIÓN GENERAL ESTADO		EDUCACIÓN		SANIDAD Y SERVICIOS SOCIALES		TOTAL SERVICIOS PÚBLICOS	
	1995	2001	1995	2001	1995	2001	1995	2001
Suecia.....	23	27	34	38	92	88	149	154
Dinamarca.....	30	28	35	36	83	87	148	152
Holanda.....	35	34	28	30	59	71	122	135
Reino Unido.....	27	32	33	38	47	53	107	123
Bélgica.....	39	40	32	35	38	46	109	122
Finlandia.....	24	22	29	32	57	67	110	121
Luxemburgo.....	55	59	21	26	26	34	102	119
Francia.....	36	37	29	30	38	42	103	109
Alemania.....	39	36	22	24	38	45	99	105
<b>Total UE-15.....</b>	<b>31</b>	<b>33</b>	<b>26</b>	<b>29</b>	<b>36</b>	<b>41</b>	<b>93</b>	<b>102</b>
Austria.....	30	30	26	27	34	37	90	94
Irlanda.....	20	21	24	27	28	37	72	85
Portugal.....	33	30	32	28	20	26	85	84
Italia.....	27	34	27	27	20	23	73	83
Grecia.....	26	27	21	24	16	17	63	68
<b>España.....</b>	<b>20</b>	<b>24</b>	<b>17</b>	<b>21</b>	<b>16</b>	<b>20</b>	<b>53</b>	<b>65</b>
<b>Posición relativa respecto la media (porcentaje de diferencia).....</b>	<b>64,5</b>	<b>72,7</b>	<b>65,4</b>	<b>72,4</b>	<b>44,4</b>	<b>48,8</b>	<b>57,0</b>	<b>63,7</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat, INE y Banco Mundial.

los 53 ocupados en el sector público por 1.000 habitantes de 1995 a los 65 de 2001), continúa situada en el último lugar entre los quince países miembros de la Unión, y muy lejos de la media comunitaria (con un valor que se situaba en el 57 por 100 de la misma en 1995 y el 63,7 por 100 en 2001). Además, y como ha quedado demostrado, donde en mayor medida se acumulan los déficit es en la dotación de empleo público en sanidad y servicios sociales, con valores en 2001 de 20 ocupados por 1.000 habitantes en España (un 48,8 por 100 de la media comunitaria), frente a valores extremos de Suecia o Dinamarca cercanos a los 90 empleos.

Las modificaciones anteriores confirman la visión de una convergencia absoluta (medida como peso de la ocupación pública en España con relación a la del total de la Unión Europea) y una divergencia relativa (medida ésta en términos del peso de la ocupación de cada subsector de empleo público sobre el empleo total). En efecto, de cada 100 trabajadores europeos en la administración general del Estado en 1995, 7 trabajaban en España, y la proporción aumentó hasta 8 trabajadores en 2001. En educación, la proporción también presentó este mismo crecimiento, desde 7,1 de cada 100 trabajadores europeos en 1995 hasta los 8,2 de 2001; finalmente, en sanidad y servicios sociales, el peso español sobre el total europeo avanzó desde el 4,7 por 100 del total de trabajadores europeos de 1995 hasta el 5,3 por 100 en 2001. No obstante, la posición relativa de España con relación al resto de países de la Unión, medida en términos del peso que esos servicios públicos tienen sobre el total del empleo, no ha mejorado. Así, al igual que en 1995, sigue ocupando la décima posición en términos de empleo en la administración general del Estado, la decimotercera en términos de servicios sanitarios y sociales, a la vez que, con relación a la educación, empeoró su situación relativa, desde la decimotercera a la decimocuarta posición. Para el conjunto de los sectores, en cambio, la posición mejora levemente, ya que Portugal pasa a la última posición tras un período en el que el conjunto del empleo en servicios incluso mostró un retroceso en términos absolutos (véase el gráfico 3 adjunto).

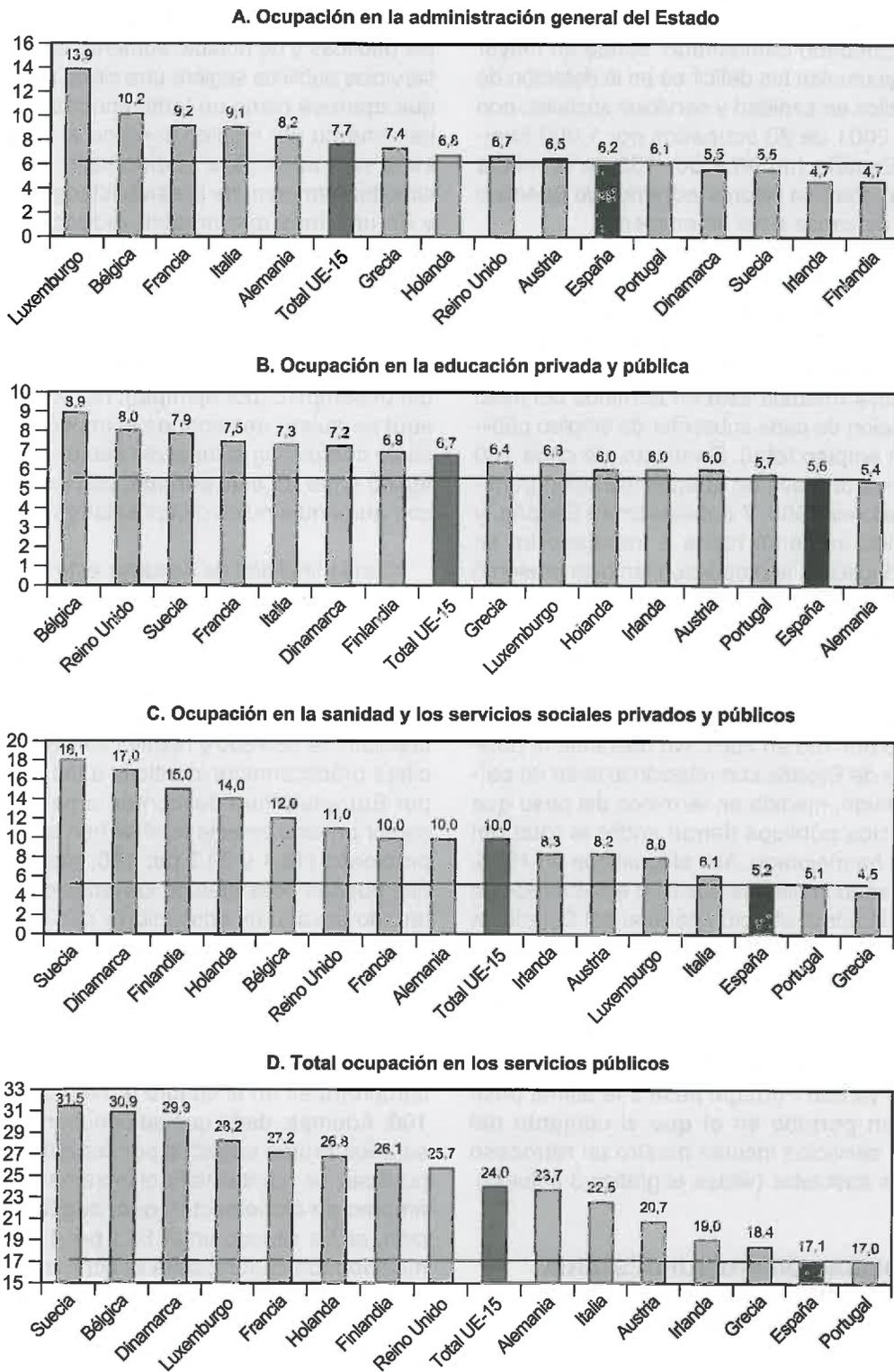
## **2. CONSOLIDACIÓN PRESUPUESTARIA Y EXPANSIÓN DEL EMPLEO PÚBLICO: LA PARADOJA ESPAÑOLA**

El crecimiento del empleo público durante la actual etapa expansiva acompañó, casi a la par, al notable avance del empleo del resto de sectores.

Simultáneamente, con el objetivo de alcanzar las metas fijadas en el Pacto de Estabilidad, las cuentas públicas mostraron una notable reducción del déficit que, en la actualidad, sitúa a España con uno de los registros fiscales más saneados de Europa. Esta combinación de mejora en las cuentas públicas y de notable aumento en el empleo en servicios públicos sugiere una cierta paradoja, dado que aparece como un tanto contradictorio que un incremento del empleo cercano al 27 por 100 en esos seis años haya podido venir acompañado, simultáneamente, de la estabilidad presupuestaria y de una más que notable reducción del déficit público. Parte de este ajuste ha tenido lugar como resultado de modificaciones tanto en los ingresos públicos (estimulados por el fuerte crecimiento nominal del PIB) como en los gastos de las AA.PP. (caída de los tipos de interés y reducción notable del desempleo, por ejemplo). No obstante, lo que aquí se quiere destacar es el impacto de la política de contención salarial del sector público que ha tenido lugar en este período, con varios ejercicios con aumentos nulos de los salarios públicos.

Con la finalidad de destacar este aspecto, se ha tomado la ocupación pública en el amplio sentido en el que la hemos definido anteriormente siguiendo la nueva EPA. Según esta fuente, en 1995 estaban ocupados por este sector 2.076,8 miles de personas y 2.657,6 miles en 2001, con un crecimiento absoluto de 580.800 y relativo del 28 por 100, unas cifras prácticamente idénticas a las suministradas por Eurostat. Para descontar la participación del sector privado en este total se han tomado las proporciones (18,1 y 20,3 por 100, respectivamente) que pueden obtenerse de los datos de empleo asalariado privado en educación y sanidad de la CNE sobre el total de empleo público en su definición amplia, la utilizada en este ejercicio. Se han aplicado esos pesos a los datos de la EPA, lo que permite obtener el total de empleo público estricto y su crecimiento en el período, que, como puede comprobarse en el cuadro 4, ha sido del 24,4 por 100. Además, dado que se conocen los sueldos y salarios brutos pagados por las administraciones públicas, se puede inferir el incremento salarial por empleo en dicho sector, que, según esta estimación, se ha situado en el 10,1 por 100 (línea 7 del mencionado cuadro) para el conjunto del período, un valor notablemente inferior al 21,4 por 100 de crecimiento medio de los costos laborales en la industria y los servicios. En síntesis, en el sector de las administraciones públicas la remuneración por persona empleada ha aumentado, entre 1995 y 2001, algo menos que la mitad del coste total por

**GRÁFICO 3**  
**EMPLEO EN LOS SERVICIOS PÚBLICOS EN LA UNIÓN EUROPEA. 2001**  
 En porcentaje del total del empleo de cada país



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

CUADRO 4  
**REMUNERACIÓN DE LOS ASALARIADOS Y EMPLEO PÚBLICO EN ESPAÑA. 1995-2001**  
 Valores en millones de euros, empleo en miles de personas y variación en porcentaje

	1995	2001	VARIACIÓN (Porcentaje)
<b>A. Situación real en 1995 y 2001</b>			
1. Recursos totales AA.PP.....	222.361	336.240	51,2
2. Empleos totales AA.PP.....	251.420	337.181	34,1
2.1. Remuneración asalariados, de la que:	49.410	67.592	36,8
2.1.1. Sueldos y salarios brutos .....	38.065	52.142	37,0
2.1.2. Cotizaciones sociales imputadas .....	11.345	15.450	36,2
3. = 1.-2. Saldo (déficit o superávit).....	-29.059	-941	
4. PIB a precios de mercado .....	437.787	651.641	48,8
5. = 3/4. Déficit público (en porcentaje del PIB).....	-6,6	-0,1	
6. Empleo público según EPA (a).....	1.702	2.117	24,4
7. = 6/211. Coste salarial medio.....	22,4	24,6	10,1
<b>B. Simulación (a): aumento del gasto público si el crecimiento de los sueldos y salarios brutos del sector público estricto se hubiese producido al ritmo de la media de la economía</b>			
8. Empleos totales AA.PP.....	251.420	342.546	36,2
8.1. Remuneración asalariados (CNE), de la que:	49.410	72.957	47,7
8.1.1. Sueldos y salarios brutos .....	38.065	57.507	51,1
8.1.2. Cotizaciones sociales imputadas .....	11.345	15.450	36,2
9. =1-8. Saldo (déficit o superávit).....	-29.059	-6.306	
10. =9./4. Déficit público (en porcentaje del PIB).....	-6,6	-1,0	
11. Gasto adicional de sueldos y salarios brutos .....	5.365		
12. =11/7. Aumento teórico de ocupación .....	217,8		
13. Peso del aumento teórico sobre el efectivo (en porcentaje sobre el total) .....	52,4		

(a) Hipótesis de la simulación. Primera: crecimiento de los salarios en el sector privado en la industria y los servicios en 1995 igual al IPC de 1994 (4,7 por 100) más una deriva salarial del 1,3 por 100. Este aumento del 6 por 100 se suma al 14,6 por 100 de crecimiento medio anual del coste salarial total por trabajador 1996-2001 del índice de costes laborales, dando lugar al aumento del 21,4 por 100 aplicado. Segunda: se ha estimado el empleo público en sentido estricto (AA.PP. y educación y sanidad y servicios sociales públicos) aplicando el ratio sector privado/sector público de educación y sanidad privadas sobre educación y sanidad públicas de la CNE (18,1 por 100 para 1995 y 20,3 por 100 para 2001). Ello implica que el avance desde los 2.076,8 mil ocupados del sector público amplio a los 2.657,6 miles entre 1995 y 2001 (avance del 28 por 100) corresponden al sector público 1.701,6 miles en 1995 y 2.117,0 miles en 2001, con un incremento del 24,4 por 100.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE.

persona en la industria y los servicios. El panel A del cuadro 4, además, ilustra sobre el total de recursos y empleos de las AA.PP. definidas según la contabilidad nacional e informa sobre el volumen de los sueldos y salarios brutos *efectivamente pagados* por dicho sector institucional de la economía española. Además, presenta el déficit existente al inicio (6,6 por 100) y al final del período estudiado (0,1 por 100).

Este desajuste entre crecimiento de los sueldos y salarios brutos por persona ocupada en las administraciones públicas y en el sector privado de la economía (industria y servicios) permite estimar cuál ha sido el impacto de la moderación salarial del sector institucional de las AA.PP. sobre la expansión de su empleo. Este ejercicio es el que se muestra en el panel B del mencionado cuadro 4, en el que se ha recalculado el valor de los sueldos y salarios brutos de los empleados de las administraciones públicas bajo el supuesto de que el coste laboral por persona ocupada en dicho sector

hubiera crecido al mismo ritmo que el total de los costes por persona ocupada en la industria y los servicios privados (un 21,4 por 100, frente al 10,1 por 100 efectivo). En este caso, el aumento de los empleos del sector hubiera sido próximo a los 5.300 millones de euros, lo que hubiera situado el déficit público en el 1,0 por 100 del PIB. Sin embargo, lo realmente sustantivo de este ejercicio surge cuando se calcula el total de nuevos empleos que se han podido financiar con el *ahorro de sueldos y salarios* derivado de aplicar ese aumento del 10,1 por 100 en lugar del 21,4 por 100 promedio del sector privado en la industria y los servicios. Este extremo es el que aparece en la línea 12 del cuadro 4, que muestra cómo cerca de 220.000 empleos creados por el sector de las administraciones públicas españolas entre 1995 y 2001 pudieron ser creados por la contención salarial del período, de un total de 415.000 que se generaron por dicho sector, es decir, más del 52 por 100 de esa cantidad. Ciertamente que este ejercicio está sometido a críticas diversas, pero, con bastante probabilidad, si

incurrir en algún sesgo es en la subestimación de ese efecto, dado que los nuevos empleos públicos tienden a estar concentrados en contratación temporal y, por ello, en niveles salariales que se sitúan por debajo de la media de la economía.

En la medida en que más de la mitad del empleo público creado deriva del *esfuerzo salarial* efectuado por el resto de empleados públicos, parece difícil esperar que, en los próximos años, este proceso pueda continuar, máxime si se tiene en cuenta que ese incremento del 10,1 por 100 se sitúa claramente por debajo del aumento del IPC de los años 1995-2001 (del 23,4 por 100), con una clara pérdida de poder adquisitivo.

## CONCLUSIONES FINALES

En este trabajo se ha intentado responder a dos preguntas de orden distinto, vinculadas al papel del sector público en el modelo ocupacional de la presente etapa de expansión del mercado de trabajo en España. En primer lugar, hasta qué punto la fuerte expansión de la ocupación pública ha recortado las diferencias que nos separaban de la media de la Unión Europea. Por otro lado, si el fuerte crecimiento del empleo público puede continuar sobre las mismas bases que en el pasado. Con respecto a la primera cuestión, los resultados muestran una mejora de la dotación de este tipo de empleo, ya que su crecimiento en España ha sido más del doble del que ha tenido lugar en la Unión Europea. No obstante, dado el distinto ritmo de progresión del conjunto del empleo en el resto de países de la Unión y en España (más intenso en nuestro país que el crecimiento del empleo público y menos importante en el resto de la Unión), la situación relativa de España se ha mantenido prácticamente constante. De esta forma, tanto en 1995 como en 2001 el total de empleo público sobre el conjunto de la ocupación apenas se mueve del 17 por 100, mientras que en el resto de la Unión se ha observado un aumento de esa proporción (desde el 23,4 al 24,0 por 100). A pesar de ello, con relación al total de población del país se ha producido una cierta convergencia, de forma que la ocupación pública en España per cápita ha pasado del 57 por 100 de la media europea al 63,7 por 100 entre los dos años considerados. Finalmente, las diferencias en la provisión de empleo en el ámbito de sanidad y servicios sociales continúan siendo especialmente intensas, aunque han mejorado en mayor medida en la administración general del Estado y servicios educativos.

Finalmente, se estima que cerca de la mitad de los puestos de trabajo creados por el sector institucional de las administraciones públicas españolas se ha podido generar merced al esfuerzo de contención salarial de los empleados públicos ya existentes. Esta permuta de empleo público por pérdida de poder adquisitivo, no obstante, parece difícil de mantener en el próximo futuro. Desde este punto de vista, aunque parecería muy deseable que continuara la convergencia en materia de ocupación pública con la Unión Europea, todo apunta a que, en un contexto de estabilidad presupuestaria como el actual, dicha convergencia va a ser difícil. Al mismo tiempo, a esos problemas para ampliar la ocupación del sector público se añaden los que se vislumbran en otros dos sectores responsables de una parte muy substantiva del aumento de la ocupación en el último período (el comercio y la hostelería y la construcción), sugiriendo que, en los próximos años, la expansiva dinámica de nuestro mercado de trabajo de la actual fase de crecimiento de la ocupación tiene que dar paso a una situación notablemente menos positiva.

## NOTAS

\*(\*) Este trabajo forma parte de una investigación más amplia, financiada parcialmente por la empresa Manpower, sobre el proceso de convergencia laboral de España con la Unión Europea, una parte de cuyos resultados aparecen regularmente en la publicación *Índice laboral Manpower*.

(\*\*) Departamento de Economía Aplicada, UAB.

(1) Para evitar confusiones, la expresión "servicios públicos" utilizada en el texto se refiere a los servicios suministrados directamente por el sector público (la administración general del Estado propiamente dicha, educación, sanidad y servicios sociales), pero también a aquellos servicios educativos, sanitarios y de asistencia social suministrados por el sector privado. Como más adelante se destaca, de este total, el empleo estricto del sector público (definido en términos de Contabilidad Nacional, como el sector de las AA.PP.) representa cerca del 80 por 100, mientras que la ocupación privada en educación, sanidad y servicios sociales aportaría el 20 por 100 restante. Finalmente, en el texto se desagrega el *empleo de los servicios públicos* en tres grupos: administración general del Estado (correspondiente a la administración del Estado, sus organismos autónomos, las entidades de la Seguridad Social y los organismos territoriales, con la excepción de la educación y la sanidad y los servicios sociales), educación (privada y pública) y sanidad y servicios sociales (privada y pública).

(2) Este período de análisis viene condicionado por la disponibilidad de datos homogéneos de los distintos países europeos, de Eurostat.

(3) El análisis puede extenderse hasta 2003 sin ninguna pérdida de valor, aunque la no disponibilidad de datos homogéneos con el resto de países europeos en estos momentos no lo permite.

(4) Ese porcentaje era, incluso, inferior al de otros países muy retrasados en la construcción de los modernos estados de bienestar, como Grecia (con una cifra muy parecida a la española), Portugal (19,2 por 100) o Irlanda (20,4 por 100).

## LOS ESPAÑOLES Y LA ECONOMÍA: LA OPINIÓN PÚBLICA DESCONFÍA DE UN RÁPIDO RELANZAMIENTO DE LA ECONOMÍA

Francisco Alvira Martín  
José García López

### INTRODUCCIÓN

Al terminar el año 2003, la opinión de los españoles respecto a los problemas económicos puede resumirse en la siguiente frase: *"No se ha confirmado la mejora detectada en la primavera"*.

En el anterior sondeo, junio de 2003, el Índice de Sentimiento del Consumidor (ISC) había aumentado doce puntos respecto al del mes de febrero. Este aumento importante del ISC prometía un cambio positivo de la tendencia observada durante los últimos tres años. No se ha producido, y el ISC continúa en su fase de recesión (ver cuadros 1 y 2). Los datos positivos de contención de la tasa de inflación, de aumento de los individuos afiliados a la Seguridad Social o el crecimiento del PNB por encima de la media de la UE son señales que no han calado suficientemente en la opinión pública. El predominio de las respuestas desfavorables sobre las positivas señala que la gente percibe problemas en su entorno no contemplados o no interpretados por las autoridades económicas con similar grado de gravedad que el que caracteriza a la percepción de los consumidores.

El componente estacional del ISC aconseja comparar los resultados de cada sondeo con los del mismo mes de los años anteriores. Los datos del último sondeo de noviembre de 2003, que arrojan un valor del ISC de 79, muestran una tendencia desfavorable al compararse con los Índices de los meses de noviembre de los tres últimos años (ver cuadro 3).

Al comienzo del nuevo siglo, el ISC superaba el valor 100, los individuos optimistas eran más que los pesimistas, pero en los sondeos de noviembre de los tres años siguientes, el ISC ha sufrido una continua pérdida de su valor, con una caída de 22 puntos en el período, lo que se traduce en una media anual del 7 puntos.

Entre los años 2002 y 2003, la caída del ISC, 5 puntos, es algo menor que la media y este dato pudiera considerarse relativamente positivo, una señal leve de futura recuperación. Comparativamente, el ISC no es muy malo, pero hay que retroceder hasta noviembre de 1996 para encontrar un valor igual de bajo que el del último ISC. La diferencia importante es que el ISC del año 1996 se situaba en una fase de recuperación del optimismo, mientras que el de noviembre de 2003 responde a una etapa de retroceso.

Al comparar los componentes del ISC de ambos sondeos, la diferencia más importante corresponde a la valoración del momento para adquirir bienes duraderos. La actitud hacia el consumo es mucho más favorable en el último sondeo del año 2003 (1).

En el cuadro 1 aparecen también los valores de los restantes componentes del ISC. Con la excepción de la actitud hacia el consumo, valoración del momento de compra, los otros cuatro componentes muestran una pérdida de confianza de los consumidores respecto al mes de junio. La misma pauta se observa respecto a noviembre de 2002 (cuadro 3). Los gráficos 1 a 4 muestran la evolución del ISC y de sus cinco componentes desde el año 1977.

La experiencia reciente sobre la economía general y familiar no es buena, y, aunque en ambos ámbitos las previsiones sean relativamente mejores que la percepción de la experiencia reciente, esos valores indican poco optimismo. Los valores de estos cuatro componentes del Índice se sitúan por debajo de 100.

Se aprecia la ampliación de la diferencia entre la opinión sobre la marcha de la economía general y la familiar en el último sondeo. No es un dato nuevo, reproduce una pauta del ISC en las fases de

**CUADRO 1  
INGRESOS Y SENTIMIENTO ECONÓMICO**

	<i>RENTAS</i>											
	<i>Total</i>			<i>Bajas</i>			<i>Medias</i>			<i>Altas</i>		
	<i>Nov. 2003</i>	<i>Junio 2003</i>	<i>Febrero 2003</i>									
<b>ISC</b> .....	<b>79</b>	<b>84</b>	<b>72</b>	<b>57</b>	<b>66</b>	<b>67</b>	<b>69</b>	<b>81</b>	<b>70</b>	<b>84</b>	<b>89</b>	<b>76</b>
<b>Situación económica general:</b>												
Experiencia .....	64	70	54	49	48	55	42	74	53	71	72	53
Expectativas .....	83	91	76	67	77	74	76	92	79	84	89	67
<b>Situación económica familiar:</b>												
Experiencia .....	78	85	75	50	64	61	68	75	63	84	100	91
Expectativas .....	95	101	94	65	78	75	89	94	88	96	109	104
<b>Valoración del momento de compra....</b>	<b>75</b>	<b>73</b>	<b>67</b>	<b>55</b>	<b>64</b>	<b>70</b>	<b>69</b>	<b>68</b>	<b>66</b>	<b>86</b>	<b>76</b>	<b>74</b>

**CUADRO 2  
EDAD Y SENTIMIENTO ECONÓMICO**

	<i>EDAD</i>											
	<i>Total</i>			<i>15 a 34 años</i>			<i>35 a 54 años</i>			<i>55 y más años</i>		
	<i>Nov. 2003</i>	<i>Junio 2003</i>	<i>Febrero 2003</i>									
<b>ISC</b> .....	<b>79</b>	<b>84</b>	<b>72</b>	<b>88</b>	<b>94</b>	<b>81</b>	<b>77</b>	<b>81</b>	<b>69</b>	<b>69</b>	<b>74</b>	<b>67</b>
<b>Situación económica general:</b>												
Experiencia .....	64	70	54	67	75	58	63	67	46	63	69	56
Expectativas .....	83	91	76	90	97	83	81	85	68	76	87	74
<b>Situación económica familiar:</b>												
Experiencia .....	78	85	75	93	101	86	71	81	72	63	70	64
Expectativas .....	95	101	94	108	117	105	93	98	95	81	81	80
<b>Valoración del momento de compra....</b>	<b>75</b>	<b>73</b>	<b>67</b>	<b>82</b>	<b>81</b>	<b>75</b>	<b>77</b>	<b>73</b>	<b>65</b>	<b>63</b>	<b>63</b>	<b>61</b>

**CUADRO 3  
EL ÍNDICE DEL SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR  
(Noviembre 2000, noviembre 2001, noviembre 2002, noviembre 2003)**

	<i>TOTAL</i>				<i>RENTAS BAJAS</i>				<i>RENTAS MEDIAS</i>				<i>RENTAS ALTAS</i>			
	<i>Nov. 2003</i>	<i>Nov. 2002</i>	<i>Nov. 2001</i>	<i>Nov. 2000</i>												
<b>ISC</b> .....	<b>79</b>	<b>83</b>	<b>98</b>	<b>101</b>	<b>57</b>	<b>71</b>	<b>72</b>	<b>83</b>	<b>69</b>	<b>79</b>	<b>91</b>	<b>97</b>	<b>84</b>	<b>88</b>	<b>106</b>	<b>111</b>
<b>Situación económica general:</b>																
Experiencia .....	64	69	94	93	49	44	54	78	42	70	88	91	71	71	102	103
Expectativas .....	83	85	88	93	67	78	67	84	76	85	83	90	84	88	88	99
<b>Situación económica familiar:</b>																
Experiencia .....	78	84	100	100	50	68	65	77	68	75	92	97	84	92	110	114
Expectativas .....	95	100	109	111	65	86	95	90	89	97	100	107	96	108	118	127
<b>Valoración del momento de compra....</b>	<b>75</b>	<b>75</b>	<b>99</b>	<b>108</b>	<b>55</b>	<b>59</b>	<b>80</b>	<b>85</b>	<b>69</b>	<b>70</b>	<b>90</b>	<b>102</b>	<b>86</b>	<b>83</b>	<b>110</b>	<b>111</b>

retroceso del ciclo (gráfico 3). En la evaluación de la economía doméstica el peso de los individuos que no perciben cambio personal de su situación es muy fuerte respecto a los otros dos grupos que manifiestan su mejora o empeoramiento. Los cam-

bios de la economía nacional tardan en manifestarse en la familiar.

El sentimiento económico de los individuos con rentas más bajas es peor que el de los individuos

PLANES DE  
PENSIONES

Confía tu futuro en un plan flexible diseñado a la medida de tus necesidades y avalado por la Certificación de Calidad AENOR. Si ya cuentas con un plan de pensiones puedes trasladarlo a uno de los nuestros sin que te cueste un céntimo. Es el momento de confiar tu futuro a quien mejor te va a cuidar.

Si confías tu futuro  
a los Planes de Pensiones  
de Caser Seguros, hoy puedes  
vivir tranquilo



Caser Seguros, la compañía de confianza  
de las Cajas de Ahorros.\*



[www.caser.es](http://www.caser.es)

Cada vez que alguien abre una empresa crea puestos de trabajo, genera riqueza.

Colaborará con otras empresas, competirá.

Crecerá, tal vez vivirá conflictos, tal vez viva momentos difíciles; y volverá a empezar.

Su energía más potente no procederá de las máquinas.

Su mayor riqueza no podrá expresarse en números.

Estará formada por personas. Formará a personas.

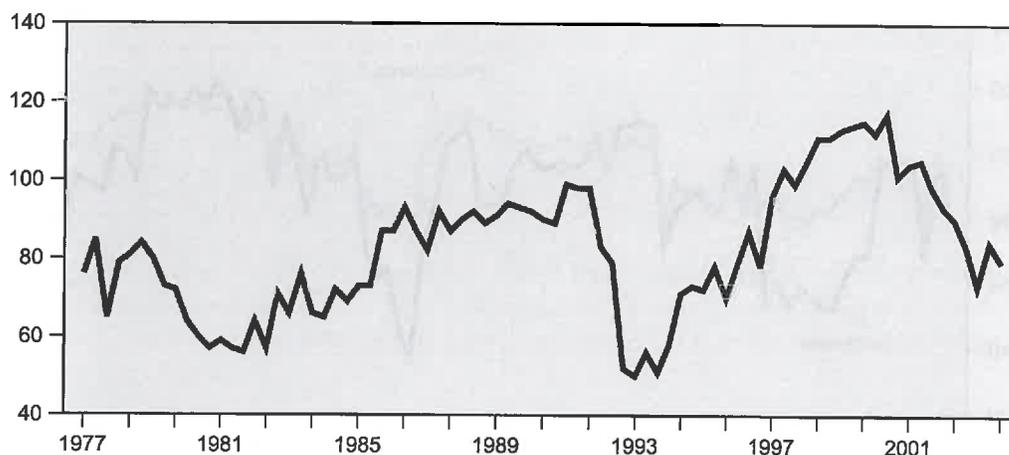
Ayudará a que la economía se mueva, a que la vida se mueva.



En Caixa Catalunya colaboramos para hacer realidad más de 150.000 empresas.



**GRÁFICO 1**  
**ÍNDICE DEL SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR**  
**1977-2003**



con rentas altas. La distancia de los Índices entre ambos grupos es mayor en los resultados sobre la situación familiar y el consumo que en la expresión de su opinión sobre la economía general, pero en cualquiera de los tres grupos formados, (rentas bajas, medias y altas) el pesimismo es relativamente elevado y la tendencia negativa mantenida desde el año 2000 es general.

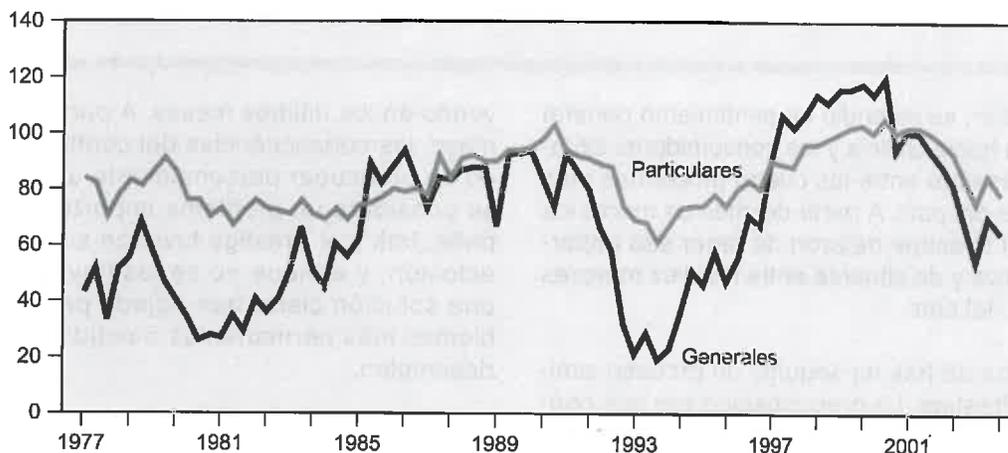
La edad también influye en la opinión de los consumidores. El grupo de individuos más joven es relativamente más optimista que el de mayores de

55 años, aunque problemas como el paro afecten más directamente al primero de ellos.

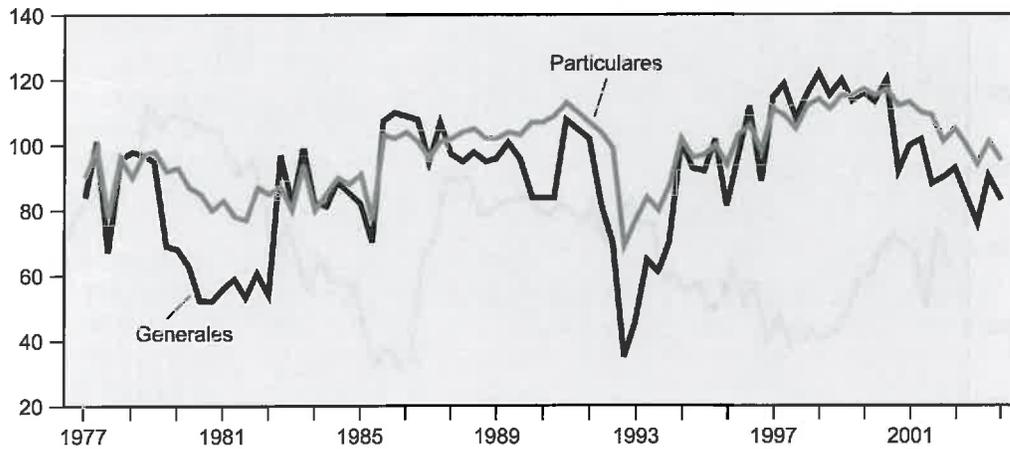
Según los consumidores, los cinco problemas más importantes para España son: el paro, el terrorismo, la inseguridad ciudadana, la vivienda y la inmigración. En el plano personal, la relevancia de los problemas económicos del propio hogar supera a la preocupación por los efectos de la inmigración.

Al comienzo del año, la catástrofe ecológica del Prestige tuvo un amplio eco en los medios de

**GRÁFICO 2**  
**EXPERIENCIA RECIENTE - ISC**  
**1977-2003**



**GRÁFICO 3  
EVOLUCIÓN DE LAS EXPECTATIVAS - ISC  
1977-2003**



**GRÁFICO 4  
MOMENTO DE COMPRA - ISC  
1977-2003**



comunicación, se extendió un sentimiento general de empatía hacia Galicia y los consumidores situaron este desastre entre los cuatro problemas más importantes del país. A partir del mes de marzo los efectos del Prestige dejaron de tener esa importancia relativa y de situarse entre los diez mayores problemas del país.

La guerra de Irak ha seguido un proceso similar al del Prestige. La preocupación por sus consecuencias y el papel de España en el conflicto surgió con fuerza en los meses de enero y febrero, alcanzó su nivel más alto en marzo y fue deca-

yendo en los últimos meses. A partir del mes de mayo, las consecuencias del conflicto han dejado de preocupar personalmente al público y no se considera un problema importante para España. Irak y el Prestige tuvieron su momento de eclosión, y aunque no se les haya encontrado una solución clara, han dejado paso a los problemas más permanentes o cotidianos como el desempleo.

El paro se ha mantenido como el problema más grave desde las primeras encuestas del ISC. El pesimismo de los consumidores nace de la "visi-

bilidad" de una importante parte de las personas activas que no encuentran trabajo y, también, del temor a perder el propio empleo. El aumento de la tasa de actividad y la caída de la del paro se ha conseguido, pero la precariedad en el empleo, real o sentida por los consumidores, se percibe como un problema grave. De esta forma, a la situación actual de paro se le añade el temor a la pérdida de su empleo actual.

La mayoría de los individuos, el 42 por 100 (cuadro 3), dice que el paro aumentará en los próximos doce meses, aunque los datos estadísticos señalen un comportamiento que no debería aumentar tan elevado grado de pesimismo. No obstante, el bajo porcentaje de quienes dicen que el paro disminuirá, 18 por 100, es el doble del alcanzado al comienzo del año 2003 e, incluso, este aumento se mantiene al compararlo con el mismo mes del año anterior.

La inflación había dejado de considerarse una cuestión económica importante entre los años 1996 y 2001. Los consumidores percibían una continua mejora en la estabilidad de los precios, pero en los últimos dos años el retroceso de la tasa de inflación se ha parado. Aunque la tasa sea históricamente baja, sus oscilaciones, a veces en alza, aumentan el temor de los consumidores. El último sondeo recoge el efecto de los precios de la "cesta de la compra". Los precios de bienes de consumo generalizado, como verduras, fruta, etc., han experimentado recientemente un aumento importante que, incluso, ha llevado a que el gobierno exprese una cierta preocupación por los márgenes de precios observados entre productor y consumidor. Esta situación en los artículos de amplio consumo ha sensibilizado a la mayoría del público. En noviembre de 2003, sólo un 16 por 100 dice que los precios han aumentado poco. La situación en el año 2001 era muy diferente: el 43 por 100 había tenido una experiencia positiva con relación a los precios. Sin embargo, las expectativas continúan siendo muy favorables: el 55 por 100 cree que los precios aumentarán poco. Las previsiones optimistas durante el año 2003 no difieren de las de los años 2000 y 2001, y mejoran las expectativas del año 2002.

La conveniencia del ahorro ha sufrido un cambio importante. En noviembre de 1999, el 72 por 100 de los consumidores consideraba razonable ahorrar. En febrero de 2003 sólo un 48 por 100 mantenía esa opinión favorable; en junio, un 32 por 100 y en noviembre no ha cambiado ese porcen-

taje. La posibilidad de ahorrar en los próximos meses también ha descendido durante el año 2003. En noviembre de 2003, un 33 por 100 espera ahorrar en los próximos doce meses. En el año 2000, el porcentaje, 49 por 100, era notablemente superior. El elevado grado de endeudamiento de las familias y el pago de las cuotas para amortizar las compras de bienes duraderos, especialmente vivienda, reduce el grado de libertad a las economías domésticas.

## LOS OPTIMISTAS

En el cuadro 4 aparecen los porcentajes de individuos que responden positivamente a seis aspectos importantes de la economía nacional. La magnitud de estos porcentajes complementa la información del ISC para definir el estado de la opinión pública sobre la economía.

En relación con anterior sondeo, junio de 2003, el resultado más destacado es la caída del porcentaje de los optimistas en todas las cuestiones. La excepción es el mayor número de individuos que evalúa favorablemente el momento para comprar bienes duraderos. Respecto a la situación de noviembre del año anterior, el optimismo de los consumidores ha aumentado en el consumo y en las previsiones sobre el paro y la inflación.

Las expectativas sobre la economía general y familiar son el aspecto con mayor retroceso respecto a las que los consumidores manifestaban en noviembre de 2002.

## LOS TIPOS DE OPINIÓN ECONÓMICA Y SU EVOLUCIÓN

Al cruzar las tres posibilidades de respuesta del público sobre su *percepción* de la evolución de la economía nacional y familiar durante los últimos doce meses con las tres opciones sobre sus expectativas en los doce próximos meses, los consumidores aparecen distribuidos en nueve grupos (ver cuadro 5).

— *Los optimistas*: ha mejorado-mejorará; ha mejorado-seguirá igual; ha estado estancada-mejorará, y ha empeorado-mejorará.

— *Quienes perciben una situación de estancamiento*: la economía permanecerá estancada y se prevé que seguirá igual.

CUADRO 4  
TAMAÑO DE LOS GRUPOS OPTIMISTAS 2000-2003 EN PORCENTAJE

	AÑO 2003				AÑO 2002				AÑO 2001	AÑO 2000
	Media	Nov.	Junio	Febrero	Media	Nov.	Junio	Febrero	Media	Media
<b>A. Situación económica del país:</b>										
1. Ha mejorado .....	13	14	16	10	18	16	18	20	26	31
2. Mejorará .....	15	15	18	13	19	18	19	21	21	28
<b>B. Situación económica familiar:</b>										
1. Ha mejorado .....	12	11	13	11	15	13	15	16	19	17
2. Mejorará .....	17	16	18	16	19	19	19	18	22	24
<b>C. Demanda: consumo familiar:</b>										
1. Buen momento de compra .....	11	13	11	8	12	10	10	14	25	33
2. Comprará más .....	7	8	7	7	9	8	9	9	11	14
<b>D. El Paro:</b>										
1. Disminuirá .....	16	17	22	9	12	10	16	11	20	32
<b>E. La inflación:</b>										
1. Ha aumentado poco .....	16	15	18	14	31	17	27	50	43	54
2. Aumentará poco .....	55	58	65	43	39	45	41	32	52	61
<b>F. Ahorro:</b>										
1. Aumentará .....	35	33	33	38	41	37	41	45	46	49

Nota: Las cifras del cuadro señalan los porcentajes de individuos optimistas. Se han redistribuido los porcentajes de NS/NC; el resto a 100 está formado por quienes consideran las respuestas "sigue igual" + "empeorará".

CUADRO 5  
TIPOS DE OPINIÓN ECONÓMICA  
Noviembre 2003

EXPERIENCIA	A				B			
	Expectativas sobre la economía nacional				Expectativas sobre la economía familiar			
	Mejorará	Seguirá igual	Empeorará	Suma	Mejorará	Seguirá igual	Empeorará	Suma
Ha mejorado .....	7	6	1	14	6	5	—	11
Estacionaria .....	5	29	4	38	7	47	3	57
Ha empeorado .....	3	18	27	48	3	12	17	32
Suma .....	15	53	32	100	16	64	20	100

— *Los pesimistas:* ha empeorado-se agravará; ha empeorado-seguirá igual; ha estado estancada-empeorará, y ha mejorado-empeorará.

Los tres tipos básicos de respuestas y su evolución en los tres últimos sondeos aparecen en el cuadro 6.

#### a) Economía nacional

En noviembre del año 2003, el porcentaje de pesimistas, 50 por 100, es elevado. El grupo de los pesimistas más que duplica al de los optimistas. La opinión pública (independientemente de los datos estadísticos) desconfía de la economía en este otoño. Los datos de la economía español-

la podrán ser bastante mejores que la estimación de los consumidores, pero éstos no lo perciben así.

Desde el año 2000 se ha producido un aumento de 13 puntos en el grupo de pesimistas.

El gráfico 5 recoge la evolución de los tipos de opinión sobre la economía nacional entre noviembre de 1993, el año con peor sentimiento económico, y noviembre del año 2003. Entre noviembre de 1993 y noviembre de 2000, los optimistas sobre la economía nacional lograron un sustantivo avance. Incluso después de los primeros meses del año 1997, hasta junio del año 2001, los optimistas superaron a los pesimistas e, incluso, a quienes expresaban un sentimiento de estancamiento.

CUADRO 6  
EVOLUCIÓN DEL TIPO DE RESPUESTAS

	ECONOMÍA NACIONAL			ECONOMÍA FAMILIAR		
	Año 2003			Año 2003		
	Nov.	Junio	Febrero	Nov.	Junio	Febrero
Optimistas .....	21	25	17	21	23	19
Estancamiento .....	29	31	25	47	50	46
Pesimistas .....	50	44	58	32	27	35

to. Esa relación entre los tres grupos se invierte y en el último sondeo los pesimistas doblan ampliamente a los otros dos grupos, situándose al nivel del año 1995.

### b) Economía familiar

En la segunda parte del cuadro 6 se distribuye a los entrevistados según la evaluación que realizan de su economía familiar. Entre noviembre de 2000 y noviembre de 2003 la mayoría de los consumidores cree que su economía familiar no cambia, aunque la población perciba simultáneamente una evolución negativa de la economía nacional. Uno de los elementos que justifican la escasa conexión entre el juicio sobre la marcha de la economía nacional y la doméstica es el retraso entre la difusión inmediata de las malas noticias sobre la economía y la reproducción de sus consecuencias en la mayoría de los hogares.

El gráfico 6 expone la evolución de los tipos de opinión sobre la economía familiar. Entre noviembre del año 1993 y junio de 1996, los pesimistas superan a los optimistas. Durante un largo período, desde junio de 1996 a febrero de 2002, los optimistas superan a los pesimistas, pero en los sondeos siguientes de este año los pesimistas vuelven a superar a los optimistas. Con la excepción de los sondeos correspondientes al año 1993, en las restantes consultas a los consumidores, el grupo más numeroso corresponde a quienes expresan que no perciben cambios significativos en su economía familiar.

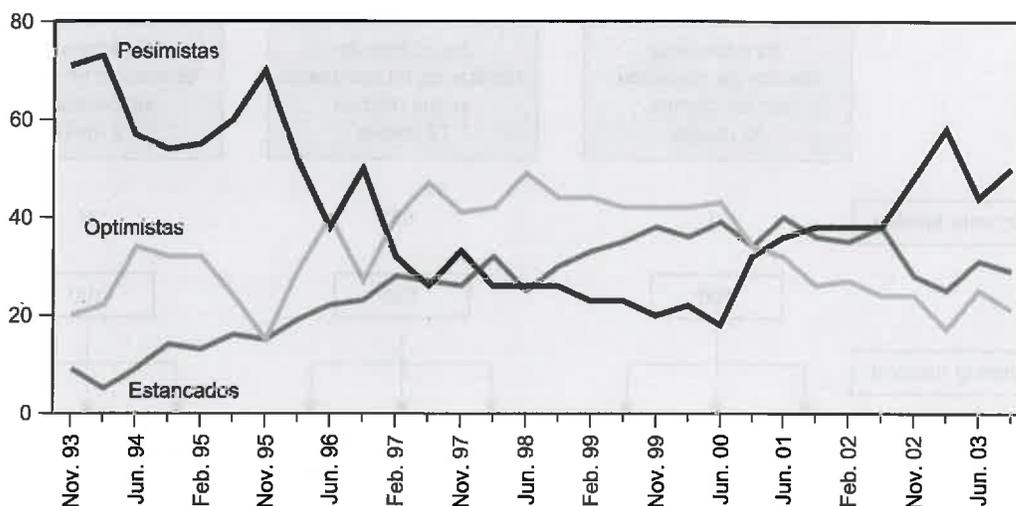
En resumen, los datos sobre el tamaño de los grupos de optimistas, pesimistas y quienes no perciben cambios revelan el predominio de la desconfianza o el estancamiento de los consumidores en los tres últimos años.

### RELACIÓN ENTRE LA ECONOMÍA DOMÉSTICA Y LA NACIONAL

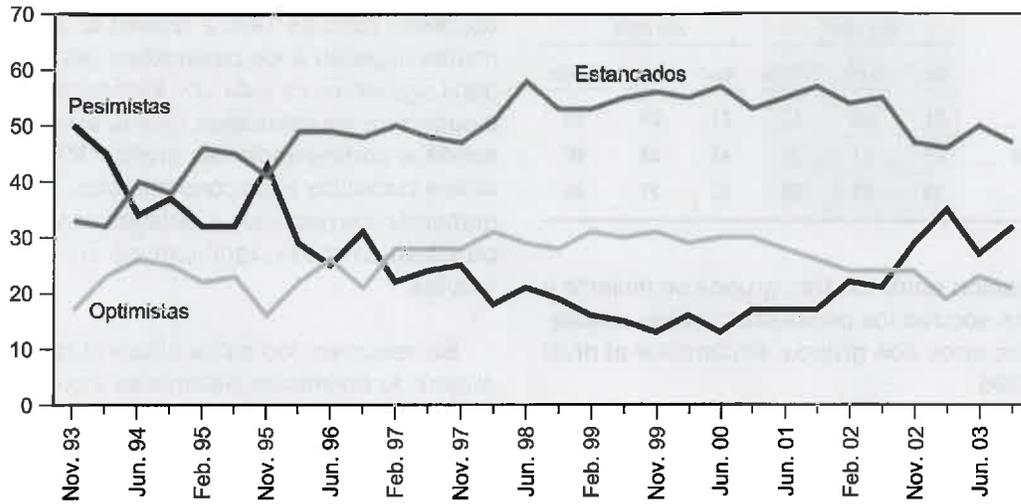
El esquema 1 manifiesta la relación entre la *experiencia sobre la economía familiar y la general*.

— El porcentaje de individuos que cree que su economía ha mejorado durante los últimos 12 meses, 11 por 100, es muy bajo. La mayoría de ellos, 43 por 100, percibe que su ganancia familiar ha ido acompañada del avance de la economía nacional.

GRÁFICO 5  
EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE OPINIÓN SOBRE LA ECONOMÍA NACIONAL



**GRÁFICO 6  
EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE OPINIÓN SOBRE LA ECONOMÍA FAMILIAR**



— En el extremo opuesto, un 34 por 100 dice que su situación económica ha empeorado. En este grupo, una amplia mayoría, 75 por 100, dice que la economía nacional lo ha hecho también.

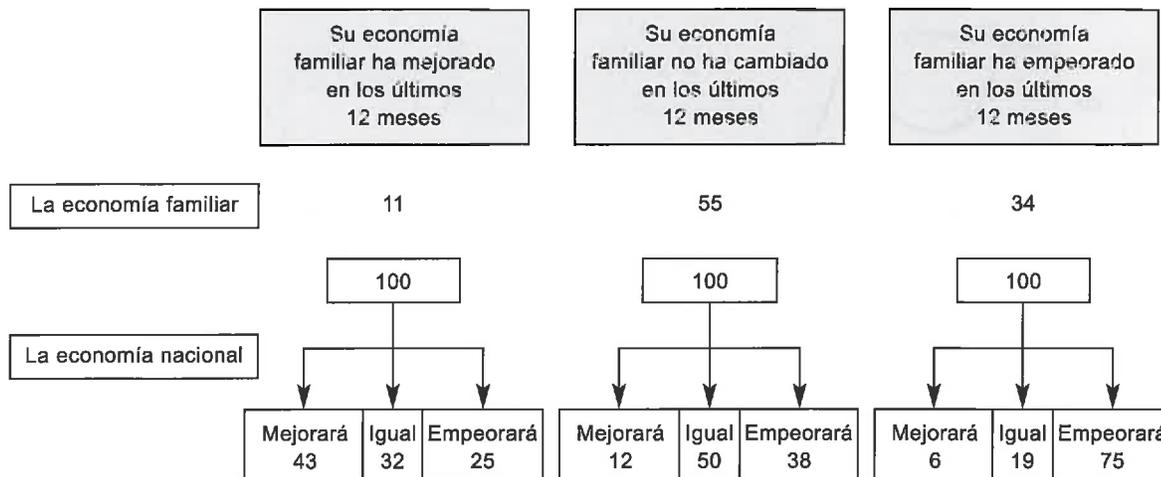
— El grupo más amplio, 55 por 100, no ha percibido cambio en su economía. La mitad de estos individuos tampoco ha observado cambios en la economía nacional, pero el dato más significativo es que el 38 por 100 del grupo ha percibido un retroceso en la economía nacional. Este porcen-

taje es muy superior al de los consumidores que dicen que su situación no ha cambiado, pero la economía nacional ha progresado.

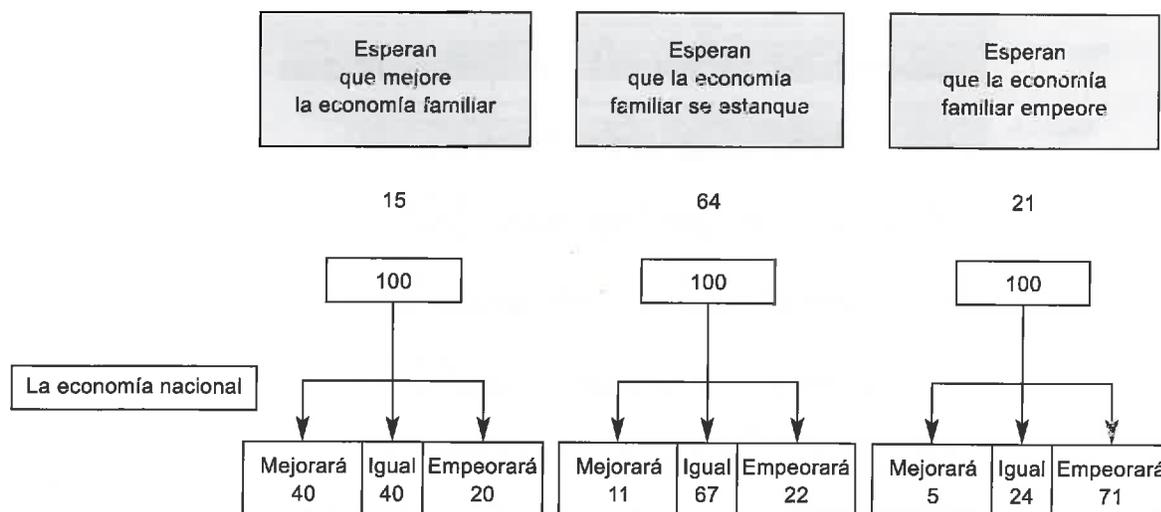
En el esquema 2 se observa la relación entre las previsiones sobre la economía familiar y la nacional:

— La mayoría de los individuos que esperan que mejore su economía en los próximos meses, 80 por 100, prevé que la economía nacional mejo-

**ESQUEMA 1  
RELACIÓN ENTRE LA EXPERIENCIA SOBRE ECONOMÍA FAMILIAR Y GENERAL  
(En porcentaje)**



**ESQUEMA 2**  
**RELACIÓN ENTRE LA EXPECTATIVA SOBRE ECONOMÍA FAMILIAR Y GENERAL. NOVIEMBRE 2003**  
 (En porcentaje)



rará (40 por 100) o seguirá igual (40 por 100), y sólo un 20 por 100 cree que empeorará. Este grupo es el más pequeño.

— La mayoría de los individuos que esperan empeorar en el año próximo, 71 por 100, también cree que la economía nacional evolucionará desfavorablemente, un 5 por 100 que mejorará y un 24 por 100 que seguirá igual.

— El grupo más amplio de consumidores cree que su economía no cambiará durante el próximo año. Si a este grupo se le pregunta por la economía nacional, la mayoría, 67 por 100, espera que la economía nacional se estancará, pero un 22 por 100 dice que empeorará aunque ese cambio negativo no se traducirá en un empeoramiento de su situación personal.

Al considerar simultáneamente la experiencia reciente y las expectativas de toda la población a parece que:

— Un 28 por 100 *ha percibido un mantenimiento general* de la marcha de la economía nacional y sin cambios en la familiar. A poca distancia, un 26 por 100 cree que la economía nacional y la personal han empeorado.

— El grupo más amplio de españoles, 43 por 100, *espera un estancamiento simultáneo* de la economía nacional y propia.

### INGRESOS, EDAD Y SENTIMIENTO ECONÓMICO

Los datos de los cuadros 1 y 2 muestran los valores del ISC y de sus componentes según los ingresos y edad de los consumidores en el último sondeo del año 2003. La edad influye claramente en el sentimiento económico de los individuos. Los más jóvenes, menores de 35 años, son bastante más optimistas; los mayores de 55 años, los más pesimistas. No obstante, las diferencias entre los consumidores de entre 35 y 54 años y los de más de 55 años son pequeñas.

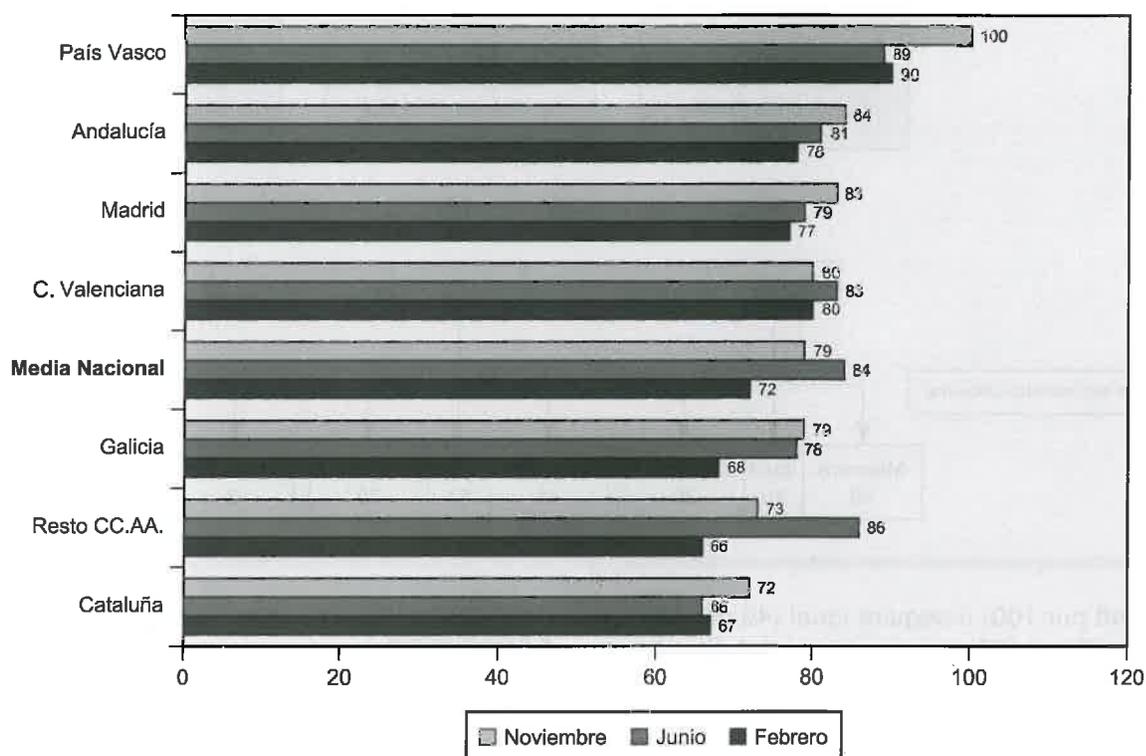
El grupo más optimista es el de rentas altas. Las diferencias en relación con la percepción y las previsiones sobre la economía nacional son inferiores a las que aparecen sobre la economía familiar. Hay un acuerdo bastante importante entre los individuos de los diferentes estratos de renta respecto a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

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

### EL SENTIMIENTO ECONÓMICO EN LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

El sentimiento económico de los españoles difiere bastante según su comunidad. En el último

**GRÁFICO 7**  
**EL ISC EN LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS**  
**AÑO 2003**



*Nota:* Campo de la variable 0-200. El valor 100 muestra un equilibrio entre respuestas positivas y negativas.

sondeo, los residentes en el País Vasco son los más optimistas (ISC 100), a bastante distancia de los andaluces (ISC 89). Los catalanes aparecen como los más pesimistas (ISC 82) (ver gráfico 7), su evaluación de la evolución de la economía es peor que la de la media nacional; sin embargo, durante el año 2003 su ISC ha evolucionado favorablemente.

País Vasco, Andalucía, Madrid y la Comunidad Valenciana manifiestan una confianza superior a la media nacional.

Todos los componentes del ISC del País Vasco son mejores que los del ISC medio. Las diferencias mayores se encuentran en la experiencia familiar y la evaluación de la evolución económica general en los últimos 12 meses. En Cataluña, la valoración del momento de compra es muy inferior a la media nacional, mientras que los valores que expresan el sentimiento familiar difieren muy poco de los valores medios.

## LOS PROBLEMAS ECONÓMICOS DE LOS ESPAÑOLES: PARO E INFLACIÓN

### a) El Paro

Un 66 por 100 de los individuos sitúa el paro entre los tres principales problemas, seguido del terrorismo y, a bastante distancia, la inseguridad ciudadana. El paro no ha abandonado el primer puesto desde el primer sondeo del ISC en España (ver cuadro 7).

Las previsiones de mejora del paro han descendido 4 puntos en los últimos meses del ejercicio (ver cuadros 8 y 9). El 42 por 100 de los encuestados espera que aumente el número de parados y sólo un 18 por 100 que disminuya. El aumento de los individuos incorporados a la Seguridad Social puede producirse sin que contribuya a reducir las expectativas de mayor paro. La incorporación de las mujeres, los jóvenes, los individuos "desanimados" y los inmigrantes al grupo de los activos

CUADRO 7  
LOS PROBLEMAS PRINCIPALES (1)  
Año 2003

EN ESPAÑA (2)		
	Último mes	Media nacional
1. Paro.....	66	64
2. Terrorismo.....	43	46
3. Inseguridad ciudadana.....	25	25
4. Inmigración.....	16	13
5. Vivienda.....	15	12
6. Drogas.....	14	11
7. Problemas políticos.....	13	11
8. Problemas económicos.....	11	10
9. Guerra de Irak.....	—	—

PERSONALMENTE LES AFECTA (2)

	Último mes	Media anual
1. Paro.....	39	38
2. Inseguridad ciudadana.....	19	18
3. Vivienda.....	17	14
4. Problemas económicos.....	17	17
5. Terrorismo.....	11	12

(1) Respuestas espontáneas. Máximo tres respuestas.

(2) El cuadro recoge exclusivamente los problemas manifestados por el 10 por 100 o más de los entrevistados.

causa un aumento de la oferta de fuerza de trabajo que sigue sin encontrar una demanda suficiente por parte de los empleadores. Los empleos aumentan menos que los nuevos activos. Además, muchos de los empleos no responden a las características o expectativas de amplios grupos de individuos en paro.

Entre 1993 (el peor año de los 90) y el año 2003, se produjo la incorporación de 4 millones de

nuevos afiliados a la Seguridad Social, y el número de parados descendió a algo menos de 1,6 millones de individuos según datos de paro registrado. Pero permanece un segmento importante de la población española en el paro y el problema se ha agravado al detenerse el descenso del número de parados y aumentar la inestabilidad en el empleo.

Los cuadros 8 y 9 muestran la opinión sobre el paro según renta y edad durante los tres sondeos del año 2003. Las previsiones positivas han mejorado respecto al comienzo del año 2003; pero empeorado en relación con el anterior sondeo.

## b) La inflación

La inflación es otro importante desequilibrio que los consumidores habían relegado a un puesto poco destacado de sus problemas porque en los últimos años habían percibido una evolución muy positiva de la misma. En los años 1998 y 1999, más del 70 por 100 de los individuos decía que los precios habían aumentado poco o más lentamente que en el ejercicio precedente. Sus previsiones también eran favorables. El público confiaba en la continuidad de este proceso. El año 2002 trajo un cambio importante de la percepción sobre la inflación.

El cuadro 10 expone las percepciones y expectativas de los consumidores en el último sondeo y se comparan con los resultados de los otros dos sondeos del año en curso.

La evolución de la experiencia reciente del público es negativa. En noviembre del año 2000, los consumidores se distribuían al 50 por 100 entre quienes habían percibido un aumento rápido y quienes, por el contrario, creían en un aumento lento de los precios. En el reciente sondeo las respuestas des-

CUADRO 8  
EXPECTATIVAS DE PARO  
Comportamiento del paro en los próximos doce meses. Año 2003

	TOTAL			RENTA								
	Nov.	Junio	Febrero	Baja			Media			Alta		
				Nov.	Junio	Febrero	Nov.	Junio	Febrero	Nov.	Junio	Febrero
Aumentará.....	42	38	56	41	40	53	44	43	54	42	33	56
Permanecerá estable.....	40	40	35	37	40	41	39	35	37	39	42	34
Disminuirá.....	18	22	9	22	20	6	17	22	9	19	25	10
Total.....	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Redistribuidas las respuestas No sabe/no contesta.

CUADRO 9  
**EXPECTATIVAS DE PARO**  
 Comportamiento del paro en los próximos doce meses. Año 2003

	TOTAL			EDAD								
	Nov.	Junio	Febrero	15-34 años			35-54 años			55 y más años		
				Nov.	Junio	Febrero	Nov.	Junio	Febrero	Nov.	Junio	Febrero
Aumentará .....	42	38	56	43	35	54	43	39	59	40	40	56
Permanecerá estable .....	40	40	35	41	41	35	42	41	35	38	40	34
Disminuirá .....	18	22	9	15	24	11	15	20	7	22	20	10
Total .....	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Redistribuidas las respuestas No sabe/no contesta.

CUADRO 10  
**LA INFLACIÓN EN EL AÑO 2003**

HA PERCIBIDO	AÑO 2003			ESPERA	AÑO 2003		
	Noviembre	Junio	Febrero		Noviembre	Junio	Febrero
Alta tasa .....	85	81	85	Mayor ritmo .....	41	44	58
Baja tasa .....	15	19	15	Igual .....	34	31	30
Total .....	100	100	100	Menor ritmo .....	25	25	12
				Total .....	100	100	100

favorables han aumentado hasta el 87 por 100. Casi la totalidad de los consumidores dice que los precios han aumentado bastante o mucho. Las diferencias por renta, edad o residencia son muy pequeñas.

Al cruzar la experiencia y las expectativas de inflación aparecen cuatro grupos de respuestas (ver cuadro 11):

— Quienes dicen que los precios han aumentado mucho pero el proceso no continuará, 49 por 100.

— El grupo formado por individuos que creen que la economía ha caído en un proceso inflacionista: los precios han subido mucho y aumentarán rápidamente, 38 por 100.

— Un reducido grupo de optimistas, 10 por 100, que no cree que exista un problema de inflación. Los precios aumentarán poco y seguirán así en los próximos meses.

— Un grupo residual, 3 por 100, que no ha percibido un aumento importante de los precios, pero espera que se acelere la inflación el próximo año.

El lado positivo de los resultados es la presencia de un importante porcentaje, 49 por 100, que opina que no continuarán las altas tasas de inflación percibidas en este ejercicio.

El cuadro 12 relaciona las previsiones sobre el paro y la inflación. El grupo más amplio, 24 por 100, está formado por los individuos que prevén un man-

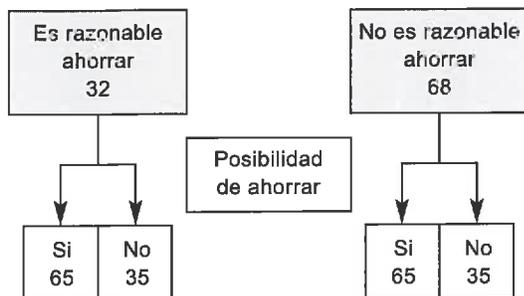
CUADRO 11  
**EXPERIENCIA RECIENTE Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN  
 PARA LOS PRÓXIMOS 12 MESES**  
 Noviembre 2003

EXPERIENCIA ÚLTIMOS 12 MESES	TENDENCIAS PRÓXIMOS 12 MESES	
	ALZA MÁS RÁPIDA	MÁS LENTA, ESTABLE, DISMINUIRÁN
Ha aumentado mucho .....	38	49
Poco-estables-han disminuido .....	3	10

CUADRO 12  
**EXPECTATIVAS DE PARO E INFLACIÓN  
 EN LOS PRÓXIMOS MESES**  
 Noviembre 2003

TENDENCIAS DE LOS PRECIOS	PARO EN LOS PRÓXIMOS 12 MESES		
	AUMENTARÁ	ESTABLE	DISMINUIRÁ
Alza más rápida .....	18	13	10
Más lenta, estabilidad .....	13	24	17

**ESQUEMA 3**  
**RELACIÓN ENTRE LA ACTITUD FRENTE**  
**AL AHORRO Y LA POSIBILIDAD DE AHORRAR**  
 (En porcentaje)



tenimiento de las actuales o, incluso, menores tasas de inflación y la misma tasa de paro. El segundo grupo, 18 por 100, muestra unas expectativas muy negativas: los precios aumentarán más rápidamente y el paro aumentará también. Sólo un 17 por 100 muestra unas previsiones muy favorables: descenso del paro y de la tasa de inflación.

Al lado de los problemas citados, a los españoles les preocupan otras cuestiones englobadas en la proposición genérica de problemas económicos. La relación entre sus ingresos y gastos y su situación de endeudamiento o su capacidad de ahorro ocupan un lugar importante dentro de dichos problemas.

Un segundo tema es su papel como contribuyentes y beneficiarios de los servicios públicos. El ciudadano es cada día más consciente de no ser una isla económica. Su bienestar depende de su situación económica particular y, no menos, de una

buena gestión de los recursos públicos. Los presupuestos son la relación cifrada. Veámoslo con detalle.

### c) Ahorro

La actitud hacia el ahorro ha cambiado. La mayoría de los españoles, 68 por 100, dice que no es razonable ahorrar. Se ha producido un cambio bastante importante en las actitudes hacia el ahorro. En anteriores sondeos, la actitud era favorable, aunque los entrevistados desconfiaran de poder ahorrar. En noviembre de 2003 sólo un 32 por 100 evalúa positivamente y en abstracto el ahorro.

Hay una clara relación entre la actitud y la posibilidad de ahorrar. Un 83 por 100 del grupo mayoritario que no ve razonable ahorrar no espera hacerlo. Un 65 por 100 de quienes ven razonable ahorrar prevé poder hacerlo (ver esquema 3).

#### NOTA

(1) Ver Cuaderno de Información Económica-Mes Noviembre 1996.

#### BIBLIOGRAFÍA

El Grupo Gallup realizó el trabajo de campo para FUNCAS en la primera semana de noviembre. Estudio 2010. Universo de población general mayor de 18 años con selección de individuos mediante cuotas de edad y sexo. Selección de viviendas mediante método de secciones censales. Muestra 2000 entrevistas.

Se han utilizado los *Barómetros* del CIS 2535, 2531, 2528, 2511, 2508, 2483, 2481, 2477 del año 2003 y los *Estudios de Política Fiscal* de julio 2000, 2001, 2002 y 2003 del CIS.



## EVOLUCIÓN DE LAS CUENTAS FISCALES EN EL ÁREA EURO: "NO ES SÓLO UN PROBLEMA CÍCLICO"

---

María José Huete García  
Eric Bergasa López (\*)

### 1. EL DÉFICIT PÚBLICO EN EL ÁREA EURO Y EL PEC. REVISIÓN HISTÓRICA Y CONTEXTO ACTUAL

---

La decisión del ECOFIN de suspender el procedimiento sancionador a Francia y Alemania ha desatado una nueva tormenta política en el seno de la Unión Europea. No obstante, en un momento en el que se empiezan a atisbar los primeros síntomas de reactivación en las principales economías del Área Euro, la repercusión en los mercados ha sido limitada.

El Pacto de Estabilidad y Crecimiento, adoptado en 1997 por los países miembros de la Unión, estableció, a través de su artículo 104, la obligación de los estados de no incurrir en déficit excesivos, entendiéndose por tales aquéllos que superasen el nivel del 3 por 100 del PIB. A su vez, se establecen mecanismos creíbles que aseguran la corrección de este escenario en un plazo determinado. De igual forma, se impone un nivel máximo del 60 por 100 del PIB al nivel de endeudamiento de los estados.

Con la llegada del primer cambio de ciclo severo, sin embargo, los problemas para cumplir con los objetivos contemplados en el PEC han aflorado. El déficit nominal del Área Euro en los tres últimos años ha acelerado su ritmo de crecimiento en torno a un 75 por 100, pasando del 1,6 por 100 en 2001 al 2,8 por 100 esperado para 2003, la tasa más alta

desde 1996 (en este período el déficit de la Eurozona se situó en el 4,3 por 100). De forma similar a lo acontecido en 2002, este año se espera que tan sólo cinco economías del Área Euro (equivalente al 18 por 100 del PIB total) se ajusten a los criterios de equilibrio presupuestario, al tiempo que las dos economías que generan en torno al 50 por 100 del PIB de la región, Francia y Alemania, volverán a registrar un déficit público por encima del 3 por 100 de referencia, uniéndose a estos dos países Portugal en 2004. Para este año y para el conjunto de la región, la Comisión espera que el déficit fiscal experimente una modesta mejora hasta el 2,7 por 100.

Según pone de manifiesto la Comisión en su informe de otoño, el debilitamiento del ciclo ha sido el responsable del deterioro exhibido en 2003 por las finanzas públicas europeas, aportando en torno a un 0,7 por 100 de su crecimiento respecto a 2002. Resultado de este menor crecimiento se espera que en este año los ingresos fiscales se mantengan prácticamente en los niveles de 2002 (46,1 por 100 del PIB), descendiendo hasta el 45,7 por 100 del PIB en 2004. En la esfera de los gastos se espera que se incrementen hasta el 49 por 100 del PIB en 2003 (48,3 por 100 en 2002), como consecuencia, especialmente, del incremento de los subsidios de desempleo. En 2004 el efecto de ciclo podría mejorar, aunque sólo marginalmente, continuando siendo negativa su aportación a la evolución del saldo presupuestario del Área Euro.

Más allá del papel que la debilidad del ciclo haya podido tener sobre el deterioro fiscal, lo cierto es que en el caso particular de Francia y Alemania ha sido la laxitud fiscal practicada en los momentos expansivos del ciclo la que les ha conducido a la delicada situación fiscal por la que atraviesan. Con la información disponible hasta octubre, solamente Francia se espera que realice algún tipo de esfuerzo para moderar su elevado déficit estructural el próximo año, a pesar de lo cual se espera que aún se mantenga por encima del 3,3 por 100 del PIB. En Alemania, el déficit supondrá un 4,2 por 100 del PIB, descendiendo hasta el 3,9 por 100 en 2004. Cifra esta última que no contempla todavía las medidas discrecionales anticíclicas que se planean aplicar en 2004 con objeto de revitalizar la actividad económica (y que aún están sujetas a discusión). En Portugal se espera que el déficit ascienda desde el 2,7 por 100 registrado en 2002 hasta el 2,9 por 100 en 2003 y el 3,3 por 100 en 2004. Además de estas tres economías existen riesgos de que el resto de países vea deterioradas sus cuentas fiscales, especialmente Italia, Grecia y Holanda. En el caso de Italia se espera que el déficit se sitúe en el 2,6 por 100 del PIB en 2003, mientras que en Holanda el deterioro del saldo presupuestario ha sido muy rápido. Después de registrar un superávit fiscal en 2000, su saldo presupuestario se ha ido deteriorando hasta situarse en déficit en 2002 (1,6 por 100 del PIB) y en el presente año se espera que éste se incremente hasta el 2,6 por 100 del PIB. Este deterioro de las cuentas holandesas, en cualquier caso, no es más que un reflejo de la actuación de los estabilizadores automáticos. De hecho, eliminado el efecto del ciclo se espera que su déficit se reduzca tres cuartos de punto en 2003 y en torno a seis puntos porcentuales en 2004.

Paradójicamente, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento constituyó una de las principales exigencias alemanas en la definición del Tratado de la Unión Económica y Monetaria de Maastricht (1993). La desconfianza germana hacia los socios que habían de integrarse en la moneda única, basada en una arraigada disciplina presupuestaria desde el final de la Segunda Guerra Mundial, llevaba a hacer precisa la incorporación de un pacto fiscal que garantizase que su integración en el euro no arrastrase a la inestabilidad de su moneda. Asimismo, subrayaba el efecto de las exigencias de convergencia nominal necesarias para la integración. En el camino, el impacto retardado de la experiencia de la unificación y las necesarias políticas de inversión en Alemania del Este terminaron

por desequilibrar las finanzas públicas a principios de los años noventa.

El establecimiento de un compromiso de estabilidad presupuestaria que afectase por igual a todos los países del mercado comunitario perseguía satisfacer cuatro objetivos: evitar la discrecionalidad, fortalecer la disciplina fiscal, reducir los elevados déficit de muchos de los países firmantes del acuerdo y consolidar las cuentas públicas. Requerimientos todos ellos necesarios para garantizar la autonomía y la efectividad de la política monetaria, favorecer la estabilidad y el crecimiento económico, y reducir la incertidumbre. Este requerimiento, no obstante, no cierra el candente debate económico acerca de la idoneidad del esquema adoptado. Empíricamente no es defendible la existencia de un óptimo fiscal indiscutible, en la medida en que nos enfrentamos a un proceso político sujeto a realidades cambiantes, con pocas probabilidades de responder a una norma general. Argumentos éstos, que, sin embargo, no juegan en favor de una discrecionalidad en las políticas de estabilización adoptadas, pues la existencia de un marco regulatorio de referencia acerca del desempeño presupuestario es un elemento necesario para dotar de credibilidad y transparencia a las propias instituciones. En cambio, apunta la necesidad de su orientación al objetivo último de crecimiento, abogando, por tanto, por una mayor flexibilidad cuando las circunstancias lo requieran.

Sin embargo, el PEC no es inflexible en la medida en que las sanciones no son ejecutables cuando la infracción se produzca en circunstancias que impidan la consecución del objetivo presupuestario establecido. Independientemente de los umbrales de referencia fijados, el PEC fue concebido con una doble función: disuasoria y preventiva. La primera, mediante la imposición de sanciones a aquellos estados miembros que, desobedeciendo las recomendaciones de la Comisión, persistan en déficit elevados, y, la segunda, a través de un instrumento de seguimiento y control de las políticas fiscales nacionales: el Programa de Estabilidad con horizonte superior a un año y actualizado anualmente.

La apuesta por el equilibrio presupuestario parece reabrir necesariamente el debate acerca de los efectos sobre el crecimiento y el equilibrio económicos. Sin embargo, este debate no se centra en la oportunidad o no del equilibrio presupuestario, pues constituye un elemento inherente al propio tratado constitutivo del espacio comunitario, sino a

la rigidez del Pacto firmado en 1997. Ninguno de los objetivos perseguidos con la firma del acuerdo de Ámsterdam pierde validez por la presente suspensión de los procedimientos sancionadores. Al contrario, apunta a una reconsideración que refuerce su eficacia y credibilidad.

Si bien existe una conciencia clara de necesidad de profundizar en la coordinación de las políticas públicas nacionales en el nuevo marco de la Unión Monetaria, el control de déficit y la deuda pública constituye la excepción más notable. Lo que constituyó uno de los principales baluartes de la ortodoxia política de los noventa en la "carrera europea" hacia la integración, la disciplina fiscal, permitió a los países de la zona euro enfrentar la nueva década con un déficit sobre PIB del 0,7 por 100 en el año 2000. Resultado más satisfactorio aún si se tiene en consideración que, a pesar de la extremada debilidad de las economías del entorno comunitario en la primera mitad de la década, los principales ajustes se realizaron a partir de 1992 y durante los tres ejercicios siguientes, para ir paulatinamente relajándose, aprovechando los efectos de una coyuntura económica más expansiva.

## 2. NO ES "CÍCLICO" TODO LO QUE RELUCE...

Desde los años setenta las finanzas públicas europeas emprendieron una senda de fuerte aceleración, pasando de una situación de práctico equilibrio fiscal al principio de los setenta a superar al alza el 5 por 100 sobre el PIB en 1993. Los riesgos de insostenibilidad del desajuste entonces generado incentivaron a que, bajo el nuevo marco macroeconómico introducido en el Tratado de Maastricht, a partir de 1993 se decidiera emprender un proceso de consolidación de las cuentas públicas. Como ya se ha comentado, la Comisión estima que el déficit público de la Unión Europea supondrá un 2,8 por 100 del PIB este año. Cifra que, comparada con el 5 por 100 registrado en 1993, aparentemente, deja en buen lugar a la política estabilizadora, sobre todo si tenemos en cuenta los capítulos de menor crecimiento por los que ha atravesado la región en los últimos diez años. No obstante, en un análisis más detallado de estos registros cabe hacer algunas matizaciones al respecto que, además, nos servirán para contextualizar el actual proceso de convergencia, así como el debate en torno a la revisión de las normas contempladas en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Para una mejor aproximación al grado de ajuste de los saldos presupuestarios debe tenerse en cuenta la posición cíclica de las economías. En el presupuesto público existen determinadas partidas, que, sin estar influidas por los ciclos políticos, actúan como estabilizadores del crecimiento. Así, en fase de recesión, determinados gastos como los subsidios de desempleo, crecen rápidamente. Por ello, el saldo presupuestario exento de tales fluctuaciones coyunturales, el déficit estructural, ofrece una idea más precisa de cuál es la situación presupuestaria del país en cuestión.

Atendiendo a su evolución, se evidencia que el proceso de ajuste real de las cuentas públicas se inicia en 1992, aunque no es hasta dos años más tarde cuando se constata una mejora sensible de los niveles de déficit nominal. Este proceso coincide, paradójicamente, con la mayor recesión experimentada por la economía europea en las últimas dos décadas (1992-1993), lo que amplifica la magnitud del esfuerzo fiscal entonces realizado. A partir de ese momento la corrección del déficit estructural se ha subordinado a los esfuerzos de control del déficit cíclico, observándose un menor grado de compromiso fiscal del conjunto de economías de la eurozona y echándose de menos políticas más restrictivas en los años de bonanza de finales de los noventa.

Efectivamente, como podemos observar en el cuadro 1, salvo algunas excepciones, el déficit estructural se ha situado, en los últimos diez años, por debajo del cíclico, lo que pone de manifiesto que la reducción del déficit público se ha debido no tanto a un proceso de saneamiento de las cuentas fiscales como a la bonanza del ciclo.

Pueden identificarse tres tipos de estrategias distintas de ajuste presupuestario. Países como Grecia, Francia, Italia y Portugal siguieron a lo largo de la última década una política basada fundamentalmente en el aumento de los ingresos, de la mano de un incremento de la presión fiscal. De ellos, Italia y, en menor medida, Francia, acompañaron este tipo de medidas actuando también sobre el control del gasto estructural. En segundo lugar, Austria, Bélgica, Holanda, Alemania y España aplicaron una estrategia mixta, primero centrada en los ingresos para después orientar los esfuerzos en la reducción de los gastos del servicio de la deuda y del gasto estructural. Por último, Finlandia, que se establece como paradigma del compromiso fiscal, e Irlanda centraron su estrategia en la reducción del gasto estructural.

CUADRO 1  
DÉFICIT (-)/SUPERÁVIT (+) FISCAL EN LA ZONA EURO

	BÉLGICA	ALEMANIA	GRECIA	ESPAÑA	FRANCIA	IRLANDA	ITALIA	HOLANDA	AUSTRIA	PORTUGAL	FINLANDIA	UMÉ
1970-1990 .....	-6,8	-1,9	-5,7	-2,4	-1,2	-7,7	-9,1	-3,2	-1,8	-4,6	3,9	-3,3
1991-1995 .....	-5,9	-3,1	-11,5	-5,6	-4,5	-2,1	-9,1	-3,5	-3,8	-5,2	-5,0	-5,0
1996-2000 .....	-1,3	-1,7	-3,5	-2,6	-2,6	2,0	-3,1	-0,2	-2,4	-3,4	1,3	-2,1
2001 .....	0,6	-2,8	-1,5	-0,3	-1,5	0,9	-2,6	—	0,3	-4,2	5,2	0,2
2002 .....	0,1	-3,5	-1,2	0,1	-3,1	-0,2	-2,3	-1,6	-0,2	-2,7	4,2	-1,6
<b>DÉFICIT (-)/SUPERÁVIT (+) FISCAL AJUSTADO POR EL CICLO</b>												
1970-1990 .....	-6,9	-1,8	-5,8	-2,4	-1,2	-7,8	-9,1	-3,2	-1,8	-4,6	3,3	-3,4
1991-1995 .....	-5,7	-3,9	-10,8	-5,2	-4,5	-0,7	-8,9	-3,3	-4,0	-5,1	-1,6	-5,1
1996-2000 .....	-1,6	-2,2	-3,0	-2,5	-2,7	1,4	-3,5	-1,4	-2,5	-3,8	0,1	-2,4
2001 .....	-0,4	-3,3	-2,2	-0,9	-2,5	-0,7	-3,2	-1,7	0,1	-4,9	4,2	-1,7
2002 .....	—	-3,4	-1,5	-0,2	-3,7	-1,9	-2,3	-2,1	-0,2	-2,7	3,8	-1,9

Fuente: Comisión Europea.

Como resultado de la combinación de estos modelos, Finlandia y Bélgica han sido los únicos países de la región que han conseguido situar el saldo presupuestario en positivo, manteniéndose en superávit incluso a lo largo de los dos últimos años caracterizados por un menor crecimiento.

Como podemos apreciar en el gráfico 1, España, Irlanda, Austria, Bélgica y Finlandia habrían aprovechado el crecimiento económico para intensificar el ajuste de sus cuentas, a diferencia de lo observado en Italia, Alemania y Francia, que han mantenido una estrategia fiscal menos restrictiva. Alemania, en el período 1991-1995, época en la que mantenía ritmos de crecimiento de dos puntos porcentuales por encima de su potencial, registró un déficit fiscal del 3 por 100, siendo el de carácter estructural, sin embargo, del 3,9 por 100.

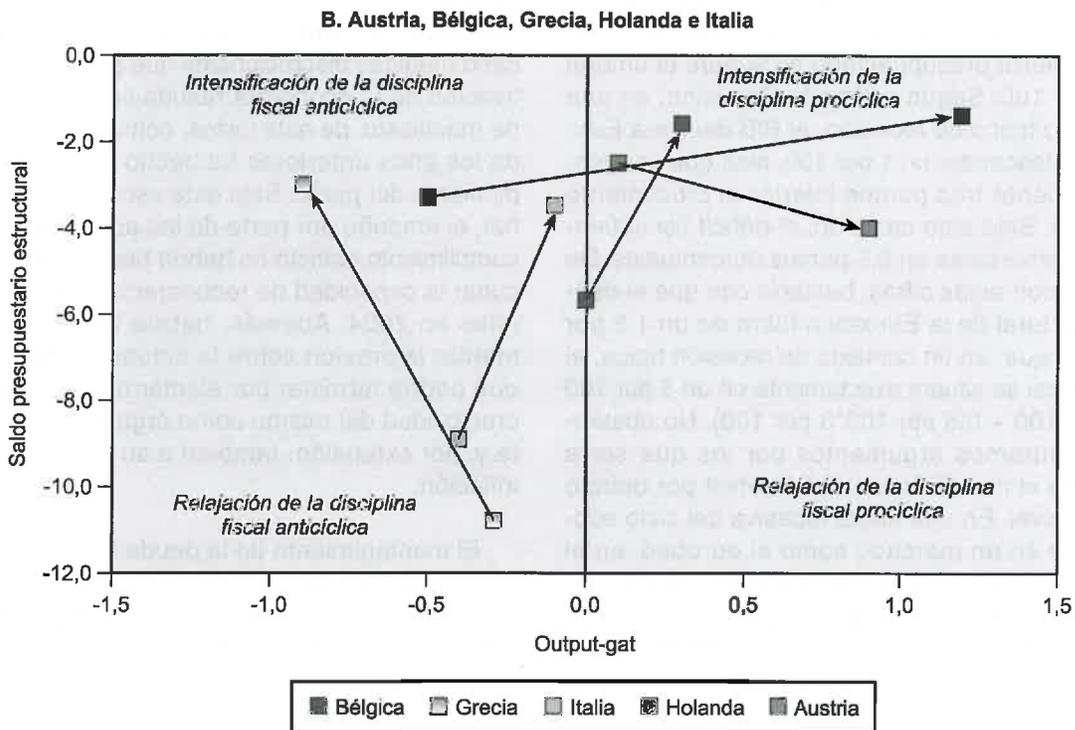
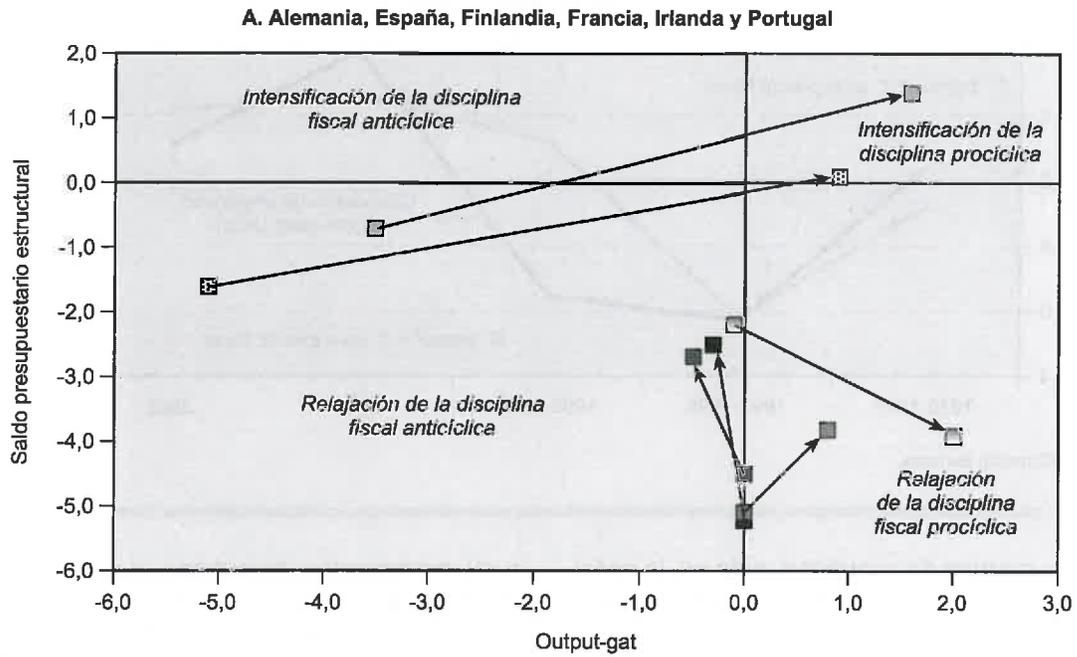
Esta clara diferenciación de los países miembros en el tratamiento de sus déficit estructurales se pone de manifiesto, además, en el creciente deterioro que desde mediados de los noventa ha venido experimentado el proceso de convergencia fiscal, que ha alcanzado su peor registro, precisamente, en el período de expansión 2000-2001, como se aprecia en el gráfico 2.

Ante la relativa laxitud en el control presupuestario que se ha venido constatando en términos de déficit estructural (especialmente acusado en los principales países de la región), no es sorprendente que en un escenario de menor ritmo de crecimiento, como ha sido 2002, la Eurozona haya atravesado el período más difícil en términos de evolu-

ción presupuestaria. En este período, sólo seis de los países de la Unión cerraron el ejercicio en posición de equilibrio presupuestario. Portugal, a pesar de haber reducido su déficit desde el 4,1 al 2,8 por 100 en 2002, mantiene un déficit estructural en niveles excesivamente elevados, de forma que esta mejora debe ser considerada como circunstancial. De hecho, la Comisión prevé el incumplimiento luso del umbral del 3 por 100 establecido por el Pacto en los dos próximos ejercicios. En Alemania, los efectos del *shock* asimétrico que supuso la unificación siguen latentes, manteniéndose su déficit por encima del objetivo en los tres últimos años. En Francia, el sobredimensionado sector público sigue lastrando sus débiles esfuerzos para mejorar la situación presupuestaria, lo que hace probable que su déficit se sitúe por encima del 4 por 100 en los dos próximos años. En contraposición, países como Finlandia y Bélgica han visto moderado el crecimiento del saldo presupuestario (reflejo de la activación de los estabilizadores automáticos), aunque se ha mantenido en terreno positivo. En el caso de Finlandia el superávit ha pasado del 5,2 por 100 sobre PIB en 2001 al 4,2 por 100 en 2002, y en el caso de Bélgica, el superávit ha pasado del 0,6 por 100 al 0,1 por 100 en 2002.

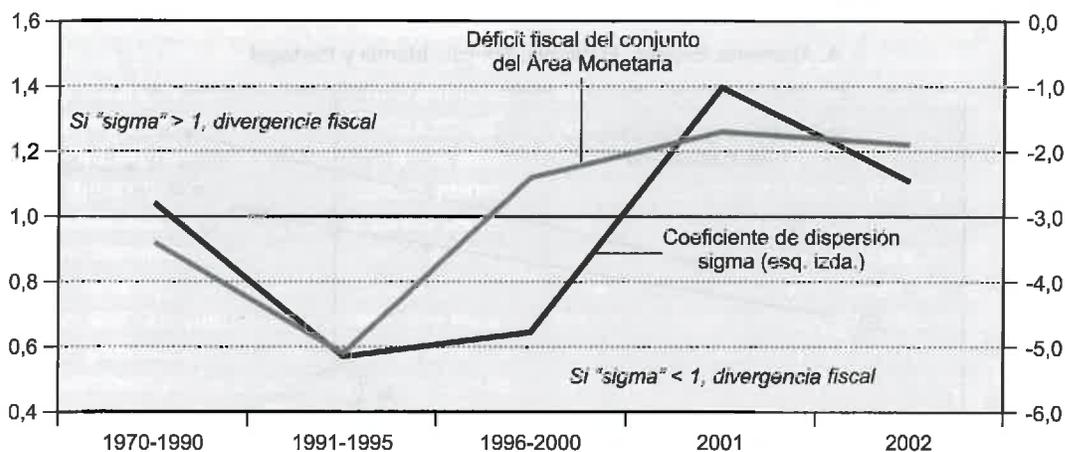
Dado que el mayor deterioro de las cuentas fiscales registrado en la Eurozona descansa sobre el componente estructural, los argumentos en torno a la elevada rigidez que implica el cumplimiento del objetivo del 3 por 100 fijado por el PEC, y las trabas que ello introduce en el funcionamiento de los estabilizadores automáticos en caso de recesión, quedan en parte desestimados. La Comisión

**GRÁFICO 1**  
**EVOLUCIÓN DE LAS CUENTAS FISCALES Y OUTPUT-GAP EN EL ÁREA EURO**  
 Períodos 1991-1995 y 1996-2000



Fuente: Comisión Europea.

GRÁFICO 2  
CONVERGENCIA FISCAL ENTRE LOS PAÍSES MIEMBROS DE LA UNIÓN MONETARIA



Fuente: Comisión Europea.

estima un margen de seguridad, esto es, la sensibilidad del déficit público de cada estado a las fluctuaciones de las economías (medidas como la tasa de variación del PIB de cada país miembro), teniendo en cuenta su importancia y su frecuencia (es decir, la volatilidad, medida como la diferencia entre el crecimiento del PIB y el crecimiento potencial de cada estado). El producto de ambos elementos es el margen disponible para que, en caso de recesión, el déficit presupuestario no supere el umbral del 3 por 100. Según estima la Comisión, en un escenario típico de recesión, el PIB del Área Euro tiende a descender un 1 por 100, tasa que es aproximadamente tres puntos inferior al crecimiento potencial. Bajo este contexto, el déficit fiscal tiende a incrementarse en 0,5 puntos porcentuales. De acuerdo con estas cifras, bastaría con que el déficit estructural de la Eurozona fuera de un 1,5 por 100 para que, en un contexto de recesión típica, el déficit fiscal se situara exactamente en un 3 por 100 (1,5 por 100 + 0,5 por 100\*3 por 100). No obstante, encontramos argumentos por los que sería deseable el mantenimiento del déficit por debajo de este nivel. En una etapa recesiva del ciclo económico y en un mercado como el europeo, en el que la política monetaria está cedida al BCE, los países miembros están incentivados a adoptar políticas anticíclicas más expansivas, convirtiéndose en el único instrumento efectivo de control sobre los impactos del ciclo.

En el cuadro 2 calculamos, a partir de las previsiones que ofrece la Comisión de déficit estruc-

tural, crecimiento y *output-gap*, el margen de seguridad de cada estado miembro y el impacto que su activación tendría sobre el déficit total. Comprobamos cómo en aquellos países que han llevado a cabo una política fiscal más laxa y que, por tanto, mantienen un déficit fiscal elevado, la activación de los estabilizadores automáticos ha llevado a su déficit público a superar con cierta holgura el objetivo del 3 por 100. Con ello, la posibilidad de llevar a cabo medidas discrecionales que permitan la reactivación de la economía resulta limitada. Se pone de manifiesto, de esta forma, cómo la mala gestión de los años anteriores ha hecho inviable el cumplimiento del pacto. Bajo este escenario excepcional, el empeño por parte de las autoridades de un cumplimiento estricto no habría hecho más que dificultar la capacidad de recuperación de las economías en 2004. Además, habría tendido a incrementar la presión sobre la actuación del BCE, lo que podría terminar por afectar negativamente la credibilidad del mismo como órgano independiente y, por extensión, también a su control sobre la inflación.

El mantenimiento de la deuda fiscal por debajo del 60 por 100 del PIB es el segundo de los criterios recogidos en el PEC. La convergencia en la consecución de este criterio no se produjo, como consecuencia de una mayor disciplina fiscal, en los años anteriores a 1996, siendo a partir del año siguiente cuando se aprecian reducciones sensibles del nivel de *stock* de deuda sobre PIB en el conjunto de la Unión. En ese período, la conviven-

CUADRO 2  
ESTIMACIÓN DEL DÉFICIT EN LA UNIÓN MONETARIA A PARTIR DEL CÁLCULO DE MÁRGEN DE SEGURIDAD

	BÉLGICA	ALEMANIA	GRECIA	ESPAÑA	FRANCIA	IRLANDA	ITALIA	HOLANDA	AUSTRIA	PORTUGAL	FINLANDIA
2002 .....	0,0	-3,4	-0,2	0,3	-2,9	19,8	-2,2	-2,0	-0,1	-2,4	5,6
2003 (p) .....	0,4	-3,5	-0,2	-0,1	-3,9	0,4	-2,2	-0,8	-1,1	-1,5	3,0
2004 (p) .....	-0,6	-4,3	-0,4	-0,3	-4,0	-1,0	-2,8	-1,3	-1,1	-2,1	1,9

(p) = Cálculo realizado a partir de las previsiones de déficit estructural de la CE.

Fuente: Comisión Europea y AFI.

cia con elevados tipos de interés exigía mayores esfuerzos para garantizar adecuados niveles de superávit primario que compensasen el efecto adverso de los tipos reales. Posteriormente, la reducción de la deuda de los países miembros se ha mantenido como consecuencia de la combinación de déficit públicos más reducidos en los años precedentes, un mayor crecimiento económico y el positivo efecto del uso de los ingresos provenientes de las subastas de licencias de tercera generación para reducir la deuda. A partir de 2001, como consecuencia del menor crecimiento y el deterioro de las cuentas públicas, la deuda sobre PIB ha visto frenado su proceso de mejora, siendo previsible que en países como Francia o Alemania persista en niveles ligeramente por encima del 60 por 100 en 2003 y 2004.

En cualquier caso, a pesar del peor comportamiento exhibido por la deuda y el deterioro del saldo presupuestario del conjunto del Área Euro, su sostenibilidad, por el momento, no está comprometida.

Tradicionalmente se define como indicador de solvencia:

$$I = \left[ \frac{r - \theta}{1 + \theta} \right] \frac{\text{Deuda}}{\text{PIB}} - \frac{\text{Saldo primario}}{\text{PIB}}$$

Donde  $r$  representa la tasa de interés real y  $\theta$  el crecimiento del PIB. De acuerdo con este indicador, un incremento de la deuda y/o de su coste para

que resulte sostenible, requerirá un incremento del superávit primario, siendo este esfuerzo menor bajo un escenario de bonanza económica. Si el índice es menor o igual a cero (esto sucede cuando el crecimiento de la economía es mayor que el del tipo de interés real) entonces estamos en un escenario de sostenibilidad de la deuda contraída. En cambio, si es mayor que cero empieza a ser insostenible y la deuda tiene a largo plazo un comportamiento explosivo (cuadro 3).

Basándonos en las previsiones de la Comisión de inflación, crecimiento, saldo primario y deuda, hemos calculado la ratio de solvencia de la región para los próximos dos ejercicios. Si bien detectamos que la solvencia de la Eurozona no presenta riesgos, por regiones cabe hacer algunas matizaciones. En el caso de Alemania, Italia y Francia la ratio de solvencia se sitúa ligeramente por encima de uno, lo que sugiere que, de no tomar ninguna medida orientada a corregir su elevado déficit estructural, estas economías acabarían teniendo problemas para sustentar su deuda, introduciendo, con ello, riesgos inflacionistas y, por extensión, un tensionamiento de los tipos de interés (cuadro 4).

Del análisis de la evolución de las cuentas públicas y de la sostenibilidad de la deuda contraída se desprende, por tanto, que, dada la actual coyuntura de débil crecimiento en el Área Euro, la decisión de romper el pacto y dar prioridad a una recuperación sostenida ha sido la solución que en el corto plazo implicaba menos consecuencias

CUADRO 3  
DEUDA FISCAL EN LA ZONA EURO (EN PORCENTAJE DEL PIB)

	BÉLGICA	ALEMANIA	GRECIA	ESPAÑA	FRANCIA	IRLANDA	ITALIA	HOLANDA	AUSTRIA	PORTUGAL	FINLANDIA	UME
1990 .....	129,2	42,3	79,6	43,6	35,1	101,4	97,2	76,9	57,2	58,3	14,2	58,1
1999 .....	114,8	61,2	105,2	63,1	58,5	48,6	114,9	63,1	67,5	54,3	47,0	72,7
2000 .....	109,5	60,2	106,2	60,5	57,2	38,4	110,6	55,9	67,0	53,3	44,6	70,2
2001 .....	108,7	59,4	106,9	56,8	56,8	36,1	109,5	52,9	67,1	55,5	44,0	69,2
2002 .....	106,1	60,8	104,7	53,8	59,0	32,4	106,7	52,4	66,7	58,1	42,7	69,0

CUADRO 4  
RATIO DE SOLVENCIA DE LOS PAÍSES MIEMBROS DE LA UNIÓN MONETARIA

	BÉLGICA	ALEMANIA	GRECIA	ESPAÑA	FRANCIA	IRLANDA	ITALIA	HOLANDA	AUSTRIA	PORTUGAL	FINLANDIA	UME
2003 .....	-5,70	1,29	-4,37	-2,62	1,02	-2,71	0,47	1,18	-2,34	0,43	-4,58	-0,61
2004 .....	-4,57	0,72	-3,37	-2,52	0,62	-2,22	2,01	0,08	-2,69	0,61	-3,70	-0,69

negativas (como hemos dicho antes, su estricto cumplimiento hubiera contribuido a deprimir todavía más el crecimiento de la región así como a incrementar la presión sobre el BCE). No obstante, esto no debe implicar un abandono de la disciplina fiscal, pues ello podría poner en riesgo la solvencia de la región.

### 3. CONCLUSIONES

El desempeño presupuestario de los países miembros ha pasado de la ortodoxia inicial y la imposición primera de un estricto cumplimiento a su voladura final en los términos establecidos. La introducción de la regla de disciplina fiscal contenida en el PEC se presentaba necesaria para disuadir a los estados miembros de acumular déficit elevados y acelerar sus niveles de deuda.

Sin embargo, el excesivo énfasis en el techo del 3 por 100 ha descuidado, quizás, otros aspectos más relevantes, como el control del déficit estructural, dejando pendientes las reformas necesarias para garantizar la sostenibilidad de las cuentas públicas nacionales.

Ha sido la laxitud en el control del déficit estructural la responsable de que, en una etapa de recesión severa como la de 2001-2002, el cumplimiento del 3 por 100 resultara completamente incompatible con el funcionamiento de los estabilizadores automáticos, así como con la aplicación de políticas fiscales anticíclicas.

Por tanto, lo que se ha comentado en algunos círculos (algunos políticos han calificado la ruptura del pacto como "el día más triste de Europa") debe materializarse. Centrar el cumplimiento de la disciplina fiscal en el techo del 3 por 100 es excesivamente simple.

El Área Euro se encuentra inmersa en una situación excepcional de débil crecimiento que, tal vez, reclame poner al servicio de la recuperación económica todos los instrumentos disponibles, tanto de carácter monetario como fiscal.

No obstante, el mantenimiento de una disciplina fiscal, una vez recuperada la economía, es necesario. La laxitud de este aspecto podría tener a medio plazo consecuencias muy negativas sobre el crecimiento de la economía (insolvencia fiscal, tensiones inflacionistas, tensionamiento de los tipos de interés, depresión de la demanda, etcétera).

La ruptura definitiva del pacto o su remodelización, tanto adoptando medidas superficiales como desplazando el techo fijado no es la mejor solución. Dada la experiencia, este tipo de medidas se acabarían traduciendo en la acumulación de un déficit excesivo en toda la zona. Una vez recuperado el ciclo, por el efecto del mismo, los estados miembros volverían a encontrarse en una situación fiscal poco comprometida, no teniendo incentivos a acometer las tan necesarias, a nuestro juicio, medidas estructurales.

Impera la necesidad de revisar, no tanto los criterios generales contemplados en el Pacto como sí los mecanismos de sanción. En el primer caso, y como se ha constatado en nuestro análisis, garantizar la estabilidad presupuestaria es fundamental. En el segundo caso, dados los efectos perversos que sobre el control del déficit ha tenido el fijar el techo del 3 por 100, sería deseable incorporar otras variables.

Además del nivel de déficit, en nuestra opinión, la deuda adquirida por cada Estado miembro y su sostenibilidad deberían tener un mayor protagonismo. Esta consideración es especialmente relevante en países de nueva incorporación, donde sus relativamente bajos niveles de deuda conviven con crecientes necesidades de inversión en su proceso de convergencia real con la UME. En sentido contrario, en aquellos estados miembros que conviven con niveles de deuda superiores, donde el envejecimiento demográfico constituye una acuciante realidad, el problema no lo constituye tanto el saldo presupuestario sino la sostenibilidad de la deuda. Ésta depende del crecimiento económico, del tipo de interés real y del saldo primario; variables que deberían ser consideradas en el Pacto de Estabilidad.

Como se ha comentado en algunos círculos, otra variable que sería deseable tener en cuenta en el mecanismo de sanción es la inflación. Además del déficit público, la inflación es otra de las variables que podrían presionar al alza los tipos de interés. En aquellos países con inflación reducida, una política fiscal expansiva está más justificada que en otro país que tenga una elevada inflación. De

hecho, en este último caso, los países deberían esforzarse mucho más en el control de sus cuentas fiscales.

**NOTA**

(\*) Analistas financieros internacionales.

## EL INFORME DE COMPETITIVIDAD MUNDIAL

José Manuel Rodríguez Carrasco

Los informes de competitividad tienen algo en común, que difieren unos de otros en cuanto al contenido y los resultados. Los índices de competitividad publicados por el World Economic Forum, en adelante WEF, no son una excepción, si bien se distingue por su ambición, pues evalúa a 102 países, y por lo elaborado de su metodología.

Este informe se apoya a su vez en dos índices, el Índice de Crecimiento de la Competitividad, desarrollado por Jeffrey Sachs (Universidad de Columbia) y John McArthur (The Earth Institute) y el Índice de Competitividad Empresarial, confeccionado por Michael Porter. Antes de entrar en otros detalles y consideraciones, se debe adelantar que en el primero, Índice de Crecimiento, España aparece en el lugar 23 y en el Índice de Competitividad Empresarial en el 25.

Las dos primeras preguntas que nos surgen son sobre el concepto de competitividad, en primer lugar, y, en segundo lugar, sobre cómo se confeccionan estos índices. No resulta fácil ofrecer un concepto unívoco sobre el significado del término competitividad. En nuestro suelo, el Banco de España, que mensualmente ofrece un concepto de competitividad basado en los costes laborales unitarios, define la competitividad como *la capacidad de una economía para mantener o incrementar de manera sostenible su presencia en los mercados mundiales, incluido el mercado interior*, para otros, la competitividad se encuentra en la facilidad de una empresa para colocar sus productos en los mercados internacionales, midiendo esta competitividad por el superávit o el déficit comercial. Esto nos llevaría al absurdo de considerar que Estados Unidos, que aparece en el puesto número 2, no podría ser una economía competitiva dado su déficit comercial.

En este extenso informe del WEF se reconoce que la competitividad es la preocupación económica central tanto de los países avanzados como de aquéllos que están en vías de desarrollo. Se

estima, sin embargo, que el concepto de competitividad es mal entendido con frecuencia, principalmente porque se centra en circunstancias macroeconómicas, políticas, legales y sociales. No cabe duda de que una sólida política monetaria y financiera, un sistema legal fiable y eficiente, instituciones democráticas estables y el progreso social contribuyen sobremanera a una saludable economía.

Todas estas condiciones son necesarias pero no suficientes, puesto que ofrecen la oportunidad para crear riqueza, pero en sí mismas no lo hacen. La riqueza se crea en el ámbito microeconómico de la economía, enraizada en el grado de desarrollo de las empresas, así como en la calidad del entorno empresarial en el que compiten. De ahí que si no mejoran las condiciones microeconómicas, las macroeconómicas no darán su fruto. Se estima igualmente que la competitividad no es un proceso lineal, aunque a muchos les gustaría que fuera así, sino que los países, dado su grado de desarrollo, se enfrentan con diferentes desafíos y prioridades.

Insiste este documento en que el concepto más intuitivo de competitividad, aquél que lo relaciona con la cuota del mercado de los productos de un país en los mercados internacionales, es engañoso. Este concepto es el que lleva a los países a un intento de intervenir y distorsionar los mercados, adoptando prácticas de subsidiar a las empresas, mantener bajos sus salarios y devaluar su moneda para, de este modo, ganar cuota de mercado.

Estas políticas adolecen de fallos fundamentales y son falaces. Los salarios bajos revelan una falta de competitividad y ponen un freno a la prosperidad. Los subsidios drenan los fondos del país y constituyen un uso perverso de los recursos nacionales. La devaluación termina en un empobrecimiento nacional al depreciar los productos y servicios vendidos en los mercados internacionales y elevar el coste de las mercaderías adqui-

ridas en el exterior. En definitiva, las exportaciones basadas en salarios bajos y moneda barata no son la mejor base para un estándar de vida atractivo.

Para entender, por tanto, la competitividad hay que comprender los orígenes o la fuente de la prosperidad. El estándar de vida de un país viene determinado por la *productividad* de su economía, que se mide por el valor de los productos o servicios producidos dividido por la unidad de los recursos nacionales humanos, naturales o de capital. La productividad, por consiguiente, depende del valor de los productos y servicios medidos por su precio en los mercados internacionales y de la eficiencia con que se producen.

La verdadera competitividad se mide, por tanto, por la productividad. La productividad es la que permite a un país disfrutar de salarios elevados, una moneda fuerte y créditos de capital atractivos y, con ellos, de un elevado nivel de vida, convirtiéndose así en el objetivo principal y no las exportaciones per se. Lo que importa, por consiguiente, no es la propiedad de las empresas que operan en un país, sino la productividad de las empresas ubicadas en un país.

## LOS FUNDAMENTOS MICROECONÓMICOS DE LA PRODUCTIVIDAD

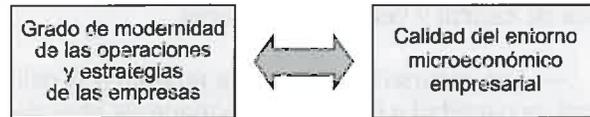
La estabilidad política, un sistema legal sólido y unas buenas condiciones macroeconómicas crean el potencial para mejorar la prosperidad nacional. Pero la riqueza depende de la habilidad de las empresas para crear productos y servicios utilizando métodos eficientes. Los fundamentos de la productividad descansan sobre dos pilares fundamentales:

1. El grado de modernidad con que compiten las empresas nacionales o extranjeras que operan en un país y,

2. La calidad del entorno empresarial en que operan (gráfico 1).

La productividad de un país depende en último término de la productividad de sus empresas y un país no puede ser competitivo si sus empresas no lo son, bien sean éstas nacionales o extranjeras. Para que las estrategias empresariales sean más productivas se requiere mano de obra especializada y formada, mejor información,

## GRÁFICO 1 FUNDAMENTOS MICROECONÓMICOS DEL DESARROLLO

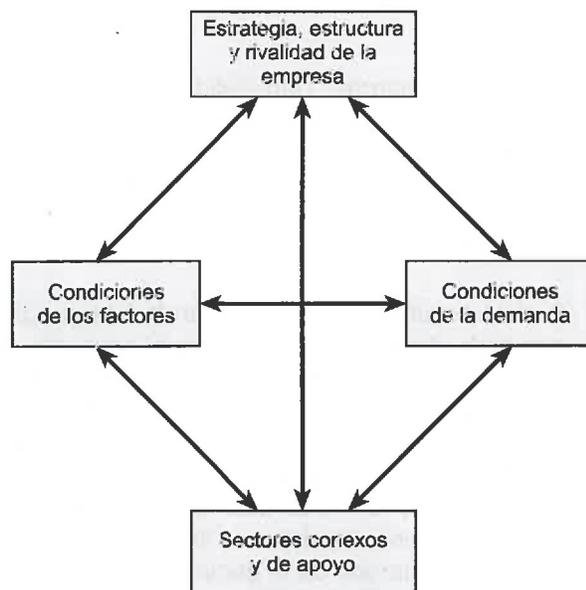


mejores infraestructuras, prácticas gubernamentales eficientes, mejores proveedores, institutos de investigación modernos y una mayor presión competitiva.

## ¿QUÉ ES UN ENTORNO MICROECONÓMICO EMPRESARIAL?

El entorno empresarial puede ser comprendido, según Michel Porter, en términos de cuatro áreas relacionadas: la calidad de los factores (*inputs*), el contexto y la rivalidad de las estrategias empresariales, la calidad de las condiciones de la demanda local y la presencia de industrias relacionadas y de apoyo. Para el autor de este esquema los cuatro atributos adoptan una figura de diamante, tal y como se ilustra en el gráfico 2.

## GRÁFICO 2 ÁREAS RELACIONADAS CON EL ENTORNO EMPRESARIAL



1. *Las condiciones de los factores.* Cada nación posee lo que los economistas llaman factores de producción, que son los insumos necesarios para competir en cualquier sector, como la mano de obra o recursos humanos, los recursos físicos, los recursos de capital y las infraestructuras.

— Los recursos humanos se refieren a la calidad, la cantidad y el coste de la mano de obra del país y, como es obvio, su grado de especialización.

— Los recursos físicos o naturales se concretan en la abundancia, la calidad, la accesibilidad y el coste de la tierra, el agua, los yacimientos minerales, las reservas de madera, las fuentes de energía eléctrica, las zonas pesqueras, las condiciones climatológicas y la localización respecto a otros países que sean clientes o proveedores y afecte a los costes de transporte y la facilidad de los intercambios comerciales.

— Los recursos de conocimiento. Se refiere a la dotación que la nación tenga de conocimientos científicos, técnicos y de mercado que importen para los bienes y servicios. Las fuentes de estos conocimientos se encuentran en universidades, organismos estatales de investigación, entidades privadas y fundaciones.

— Recursos de capital. La cuantía y el coste de capital para financiar la industria. Esta cuantía de fondos se ve afectada por la tasa nacional de ahorro y por la estructura de los mercados de capital, aunque la globalización de los mercados, en particular del financiero, está reduciendo estas diferencias.

— Infraestructuras. Tipo, calidad y coste para los usuarios de la infraestructura disponible y que afecte a la competencia, como los sistemas de transporte, la red de comunicaciones, los servicios postales y de mensajería, la asistencia sanitaria y muchos más.

2. *Las condiciones de la demanda.* Las condiciones de la demanda interior para el producto o servicio del sector. Se debe prestar especial atención al tamaño y al crecimiento de esa demanda. Los países también suelen obtener ventajas si los compradores son entendidos y exigentes respecto al producto en cuestión. La tasa de crecimiento de la demanda interior también es importante, pues un aumento acelerado de la demanda anima a las empresas a invertir sobre todo en tecnología, para satisfacer la demanda creciente.

3. *Los sectores conexos y de apoyo* siempre que sean internacionalmente competitivos ayudan a crear ventajas competitivas pues proveen un acceso rápido a los insumos rentables.

4. *Estrategia, estructura y rivalidad de la empresa.* El último determinante es el contexto en el que se crean, organizan y estructuran las empresas, así como la naturaleza de la rivalidad interior, pues esta rivalidad estimula la mejora y la innovación en su ámbito.

Además, debe tenerse en cuenta *el papel del gobierno*. Pocos factores despiertan tanta discrepancia como el papel que deben jugar los gobiernos en la competitividad de los países; las posturas van desde aquellos que son partidarios de una intervención activa hasta quienes estiman que lo mejor que debe hacer el gobierno es abstenerse de intervenir en la vida económica.

El gobierno puede influir positiva o negativamente en cada uno de los cuatro factores determinantes. Las condiciones de los factores se ven afectadas por las subvenciones, la política respecto a los mercados de capital, la política educativa, la política sanitaria, el fomento de la competencia y todo tipo de infraestructuras; es importante también evitar ayudas directas a industrias que sólo crean demandas para más ayudas.

## METODOLOGÍA

Los dos índices, tanto el del crecimiento como el empresarial han sido confeccionados a partir de lo que en el WEF se denomina datos duros y blandos, entendiendo que los primeros se basan en datos extraídos de estadísticas de organismos oficiales como pueden ser la ONU, EUROSTAT o el INE, mientras que los datos blandos están basados en entrevistas realizadas a empresarios del país analizado durante la primera mitad del año. En esta labor colaboran con el WEF 104 organizaciones, siendo el socio español el IESE. El estudio de este año abarca un mayor número de países, habiendo pasado de 80 a 102, en su mayor parte africanos.

### A) El índice de crecimiento de competitividad

Este índice pretende analizar el potencial de crecimiento de los diferentes países a medio y largo plazo, y se fundamenta en tres ideas centrales.

1. La primera es que el proceso de crecimiento puede ser analizado desde tres puntos de vista o categorías diferentes: el entorno macroeconómico, la calidad de las instituciones públicas y la tecnología.

Aunque se puede afirmar que el crecimiento de un país no depende sólo de la estabilidad económica, la inestabilidad lo frena claramente. Es más difícil tomar decisiones en un entorno inflacionista elevado si el sistema bancario no funciona bien o si los déficit gubernamentales son muy elevados. El gobierno, por otro lado, no puede prestar servicios de un modo eficiente si las cargas del servicio de la deuda son enormes o si un deficiente sistema fiscal obstaculiza la acción de las empresas.

El segundo pilar son las instituciones públicas. Aunque se ha dicho repetidamente que son las empresas quienes crean riqueza, éstas tienen que tratar con las instituciones públicas. Para el sistema empresarial de un país resulta difícil operar cuando los derechos de propiedad no están bien protegidos por el sistema legal y judicial o cuando la corrupción es moneda de cambio. El índice mide también el buen estado de salud de las instituciones públicas.

La tercera base es el progreso tecnológico. Quizá la lección más importante de la teoría neoclásica del crecimiento es que en su origen está el progreso tecnológico. Esto es así porque otros factores determinantes del crecimiento están sujetos a la ley de rendimientos decrecientes. Dadas las condiciones anteriores de una macroeconomía estable y unas sólidas instituciones públicas, es posible que no se produzca el crecimiento si no va acompañado del progreso tecnológico, y éste hay razón para pensar que no está sujeto a la ley de rendimientos decrecientes sino todo lo contrario.

2. La segunda idea subyacente en el índice de crecimiento de la competitividad es que, aunque la tecnología sea en último análisis la principal fuente de crecimiento, su origen puede variar de un país a otro. Así, para economías cercanas a la frontera tecnológica, la innovación es la fuente principal del desarrollo; para aquéllas que se encuentren algo más lejos, el progreso tecnológico se consigue, en parte a través de la innovación y en parte copiando o adoptando el desarrollo de las principales economías.

Por esta razón el informe divide a las economías mundiales en innovadores principales o fundamentales y en no principales, siendo la marca que

separa unos de otros 15 patentes por millón de habitantes.

3. La tercera idea del índice de crecimiento económico es que la importancia de los factores determinantes del crecimiento económico varía según un país quede catalogado como innovador principal o innovador no principal. Cabe suponer que los países considerados como innovadores principales gozan de buena salud macroeconómica e instituciones públicas sólidas y, a la hora de confeccionar el índice, se asigne un mayor peso a su situación tecnológica, mientras que para los países al otro lado de la frontera de la innovación, los no principales, pesan por igual en la elaboración del índice los factores macroeconómicos, la solidez de las instituciones públicas y el estado de la tecnología.

En el cuadro 1 aparecen los resultados del Índice de crecimiento de la competitividad, figurando en una columna los del año 2002 y en la otra los de 2003; puesto que España aparece en el puesto 23 en este índice, se han suprimido el resto de los países para no hacer prolija la lectura. Una visión comparativa de las columnas de los años 2002 y 2003 revela que las clasificaciones de los cuatro primeros países son las mismas, Finlandia en primer lugar, seguida de Estados Unidos, Suecia y Dinamarca. Taiwán y Singapur ascienden un puesto a costa de Suiza; Noruega cede su posición a Islandia, y Australia continúa la décima. Entre los nuevos países incorporados a este estudio Malta aparece en el puesto 19 y Luxemburgo en el 21. Los tres últimos puesto de la clasificación son para Angola (100), el Chad (101) y Haití (102). Más adelante se informa de un modo más detallado sobre la situación de España.

## B. Índice de competitividad empresarial

Como se ha señalado anteriormente, la estabilidad política, legal y social, así como una política macroeconómica estable y sólidas instituciones económicas crean el potencial para la prosperidad de los países, pero es la habilidad de la empresa al crear productos y servicios de un modo eficiente la que crea riqueza. El índice de competitividad empresarial, al igual que el anterior, usa datos blandos (encuestas de opinión), y duros (datos estadísticos). Está a su vez subdividido en dos subíndices, a) el grado de modernidad de las operaciones y estrategias empresariales, y b) la calidad del entorno empresarial, que responde al

CUADRO 1  
ÍNDICE DE CRECIMIENTO

	2003	2002
Finlandia .....	1	1
Estados Unidos .....	2	2
Suecia .....	3	3
Dinamarca .....	4	4
Taiwan .....	5	6
Singapur .....	6	7
Suiza .....	7	5
Islandia .....	8	12
Noruega .....	9	8
Australia .....	10	10
Japón .....	11	16
Holanda .....	12	13
Alemania .....	13	14
Nueva Zelanda .....	14	15
Reino Unido .....	15	11
Canadá .....	16	9
Austria .....	17	18
Corea .....	18	25
Malta .....	19	—
Israel .....	20	17
Luxemburgo .....	21	—
Estonia .....	22	27
<b>España .....</b>	<b>23</b>	<b>20</b>
Hong Kong .....	24	22
Portugal .....	25	19
Francia .....	26	28
Bélgica .....	27	21

esquema del diamante de Porter que aparece en el gráfico 2 ya explicado anteriormente. En este índice, Finlandia aparece en primer lugar después de desplazar a Estados Unidos de esta posición. La principal razón de esta pérdida de posición de EE.UU. reside en su política proteccionista instaurada en los últimos tiempos. Los países avanzados que ganan posiciones son Francia, Dinamarca, Suecia, Australia y Nueva Zelanda, mientras que las pierden Austria, el Reino Unido, Suiza, Canadá y Japón. Continúan en los últimos lugares, al igual que en el índice anterior, el Chad, Haití y Angola, ahora por este orden.

Como se podía apreciar en los cuadros 1 y 2, expuestos más arriba, la clasificación correspondiente a España en el Índice de crecimiento de la competitividad era 23 y en el Índice de competi-

CUADRO 2  
ÍNDICE DE COMPETITIVIDAD EMPRESARIAL

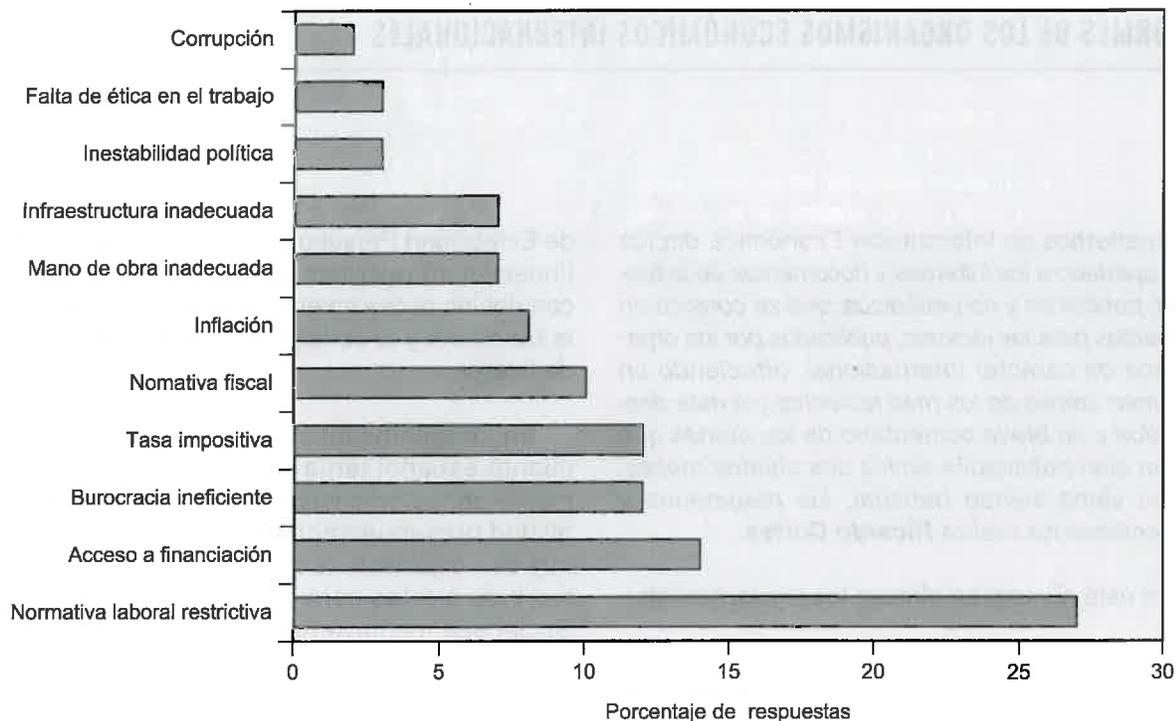
	2003	2002
Finlandia .....	1	2
Estados Unidos .....	2	1
Suecia .....	3	6
Dinamarca .....	4	8
Alemania .....	5	4
Reino Unido .....	6	3
Suiza .....	7	5
Singapur .....	8	9
Holanda .....	9	7
Francia .....	10	15
Australia .....	11	14
Canadá .....	12	10
Japón .....	13	11
Islandia .....	14	17
Bélgica .....	15	13
Taiwan .....	16	16
Austria .....	17	12
Nueva Zelanda .....	18	22
Hong Kong .....	19	19
Israel .....	20	18
Irlanda .....	21	20
Noruega .....	22	21
Corea .....	23	23
Italia .....	24	24
<b>España .....</b>	<b>25</b>	<b>25</b>
Malasia .....	26	26
Sudáfrica .....	27	29

tividad empresarial, 25. En este cuadro 3 aparece igualmente la clasificación de los diferentes componentes de cada uno de los índices. En lo que al crecimiento se refiere, España obtiene mejor nota (17) en el entorno macroeconómico, es decir, aquel que se refiere a tasa de inflación, déficit público y tipos de interés. Las instituciones públicas no salen muy bien paradas (31) en esta clasificación. Aquí

CUADRO 3  
ESPAÑA. CLASIFICACIÓN DE LA COMPETITIVIDAD

Índice de crecimiento de competitividad .....	23
Entorno macroeconómico .....	17
Instituciones públicas .....	31
Tecnología .....	25
Índice de competitividad empresarial .....	25
Modernidad de las operaciones y estrategias de las empresas .....	25
Calidad del entorno empresarial .....	26

**GRÁFICO 3**  
**FACTORES MÁS PROBLEMÁTICOS PARA HACER NEGOCIOS EN ESPAÑA**



entra fundamentalmente nuestro sistema legal y judicial, pues el otro componente, que es el índice de corrupción, es relativamente bajo. En tecnología, otra de nuestras asignaturas pendientes, ocupamos el puesto 25.

El Índice de competitividad empresarial se corresponde también con el grado de modernidad de las operaciones y estrategias empresariales. Descendemos un puesto, sin embargo, cuando se considera la calidad del entorno empresarial, es decir, los cuatro factores que componen el gráfico 2 del diamante de Porter.

Aparece también en el gráfico 3 una ilustración de los factores más problemáticos para llevar a cabo negocios en España. A los entrevistados se les preguntó que manifestaran los cinco más problemáticos del tráfico mercantil español. La longitud de las barras muestra estas respuestas en términos porcentuales. Puede apreciarse que los empresarios, la mayoría de las personas encuestadas, estiman que nuestra normativa laboral actual es demasiado restrictiva, señalando también otros

factores problemáticos, pero no en la misma medida, como son el acceso a fuentes financieras, la ineficiencia burocrática y los tipos impositivos. Se podría concluir, a la vista de la longitud de las barras de este gráfico, que la corrupción no es considerada hoy como un obstáculo.

En conclusión, los índices de competitividad del WEF son un instrumento para conocer la clasificación de la mayoría de los países del mundo en sus diferentes componentes. Tienen la ventaja de su independencia y de que se basan en una serie de factores y no únicamente en el crecimiento o descenso de los costes laborales unitarios o del crecimiento de las exportaciones. España lleva varios años ocupando un lugar cercano al 25, con algunos altibajos, siendo nuestros mayores problemas la rigidez de nuestra legislación laboral, el sistema judicial y lo mucho que todavía nos queda por hacer en el desarrollo tecnológico. En breve tendremos a nuestra disposición el índice de otra institución suiza, el Institute of Management Development, elaborado de acuerdo con otros criterios, pero que como cabe esperar arrojará unos resultados semejantes.

## 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. Informe del Fondo Monetario Internacional sobre la economía española.
2. Perspectivas económicas de otoño de la Comisión Europea.
3. Perspectivas económicas de la OCDE.
4. Informes de los Seis Institutos Alemanes y de los Cinco Sabios sobre la economía alemana y mundial.

### 1. INFORME DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL SOBRE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

---

El informe aparecido el 17 de noviembre, en su redacción preliminar, que no suele diferir de la definitiva, es tan favorable que casi podría calificarse de entusiasta. Así, afirma que la economía española ha superado muy bien las dificultades causadas por la desaceleración económica mundial de los tres últimos años. Cuando las economías europeas se debilitaban el crecimiento de la española aguantó bien, creando muchos empleos, y su convergencia real con Europa siguió avanzando, al revés que en fases anteriores de desaceleración. España es el país de la Eurozona cuya recuperación es más evidente, gracias a los dos pilares en que se apoya su política económica: una política fiscal orientada hacia la estabilidad, de acuerdo con el Pacto de Estabilidad y Desarrollo y la "Ley

de Estabilidad Presupuestaria" española, y la continuación de reformas estructurales. También ha contribuido al crecimiento nuestra participación en la Eurozona y la consiguiente rebaja de los tipos de interés.

En un entorno internacional adverso el crecimiento español tenía que apoyarse necesariamente en factores internos. Respetando la estabilidad presupuestaria las autoridades hicieron que eso ocurriese, tanto con rebajas de impuestos y de ciertas contribuciones a la Seguridad Social que mantuvieron la demanda interna y el nivel de empleo, como con la inversión pública estructural. Combinada con unas condiciones monetarias históricamente permisivas esta política consiguió un rápido crecimiento de la demanda interna, basado sobre todo en el consumo privado y en la construcción.

Ahora es preciso que este crecimiento se haga más equilibrado, para asegurar que la expansión dure y evitar los peligros derivados de que sólo ciertos componentes de la demanda interna sean los impulsores del crecimiento. El primero de ellos es que el vigor de la demanda interna, combinado con una falta de competencia en ciertos mercados, ha producido un persistente diferencial de inflación con la Eurozona. Además, ciertas deficiencias en el proceso de fijación de salarios han transmitido este diferencial a los costes laborales unitarios, con la consiguiente pérdida de competitividad. El segundo peligro se deriva de que el crecimiento ha estado acompañado por un aumento de la deuda de las familias, que ahora excede la media de la Unión Europea (UE) y sigue aumentando vivamente, lo que, al ser dicho endeudamiento predominantemente a interés variable, aumenta la vulnerabilidad de la economía a *shocks* adversos. Aunque esos peligros no parecen inminentes, aumentarían si las tendencias en los factores que los determinan continúan creciendo al presente ritmo. Para que el crecimiento sea más equilibrado, descansando no sólo en el consumo privado y en la construcción sino

también en la inversión en maquinaria y bienes de equipo, y para que se reduzca al mismo tiempo el diferencial de inflación, es necesario que, además de continuar las actuales condiciones monetarias permisivas, lo haga también la austeridad fiscal, se reduzca el crecimiento de los costes laborales unitarios, mejore la oferta de suelo para la construcción, aumente la competencia en ciertos sectores y continúe la vigilancia estricta de las actividades de los intermediarios financieros.

El FMI cree que la moderada recuperación presente va a continuar. Este año el crecimiento del producto interior bruto (PIB) real será notablemente superior al de la Eurozona y puede exceder ligeramente el pronóstico oficial del 2,3 por 100, llegando a algo menos del 3 por 100 en 2004. Su impulsor será sobre todo la demanda interna, con una aportación negativa pero decreciente de las exportaciones netas. La inflación será de alrededor del 2,7 por 100, lo que representa un diferencial con la Eurozona de entre un 0,75 y 1 por 100.

Las recomendaciones del FMI tienen en cuenta el calendario electoral, lo que implica que en los próximos meses jugará un papel predominante la política fiscal, apoyada por una supervisión financiera estricta. La adhesión de nuevos miembros a la UE comportará, en opinión del FMI, más ventajas que inconvenientes siempre que la economía española se haga más flexible y competitiva.

Respecto de la política fiscal, el Fondo considera que el ajuste fiscal, base de la situación satisfactoria actual, se vio favorecido por la baja de los tipos de interés consecuencia de nuestra entrada en la Eurozona y se basó, sobre todo, en recortes del gasto público que hicieron posibles rebajas de impuestos que fomentaron el crecimiento y los ingresos. Este año se ha conseguido un superávit de la administración central del 0,5 por 100 del PIB, según datos oficiales. El resultado del presupuesto general gubernamental dependerá de los resultados de las autonomías y ayuntamientos. Se espera oficialmente que estén aproximadamente en equilibrio, como prevé la Ley de Estabilidad Presupuestaria.

En las presentes condiciones monetarias permisivas la política fiscal seguida ha sido el contrapeso necesario. Un déficit cero el año que viene significaría estar siguiendo una política fiscal laxa, lo que, según los cálculos del FMI, produciría un deterioro primario estructural de alrededor del 0,5 por 100 y estimularía indebidamente la demanda. El FMI recomienda, pues, mantener en 2004 el

superávit proyectado para 2003, o incluso aceptar uno mayor si así lo determina el juego de los estabilizadores automáticos. Esto combinaría las exigencias a corto plazo con el objetivo recomendado de un pequeño excedente estructural. Más concretamente, las opiniones y recomendaciones del Fondo relativas a la política fiscal para 2004 son las siguientes:

— Presupuesto estatal. La Ley de Estabilidad Presupuestaria y su complemento, la Ley General Presupuestaria, configuran un cuadro fiscal muy acertado. Siguiendo la política fiscal restrictiva recomendada, hay que hacer todo el esfuerzo posible para limitar el gasto público a un nivel ligeramente inferior al techo presupuestario. Aparte de salvaguardar el fondo de imprevistos para cubrir necesidades excepcionales, se debería tratar de conseguir un gasto menor que el presupuestado cuando sea posible. El proyecto de la Ley General de Subvenciones da la oportunidad de racionalizar y reducir los subsidios. El FMI alaba que el presupuesto para 2004 no prevea una reducción del impuesto sobre la renta ni de las contribuciones a la Seguridad Social. Hay que oponerse a presiones en ese sentido. Aunque mayores rebajas de impuestos podrían ser útiles a largo plazo, no serían acertadas en la presente coyuntura cíclica.

— Seguridad Social. Es un acierto dirigir una parte del superávit al Fondo de Reserva de la Seguridad Social, aunque sería un error creer que eso puede sustituir la necesaria reforma de las pensiones. Se esperan buenos resultados de la reforma del seguro del paro del año pasado. Hay que aumentar los esfuerzos para que la reforma de la Seguridad Social anime a los parados a encontrar trabajo mediante los llamados "compromisos de actividad".

— Autonomías y ayuntamientos. En el descentralizado sistema actual es esencial que los sistemas de información regionales suministren a tiempo los datos fiscales necesarios. Se esperaba que estuviesen funcionando en 2003, según el acuerdo alcanzado en el Consejo de Política Fiscal y Financiera, pero no ha sido así. Hay que corregir esa falta, incluyendo la comunicación de datos trimestrales a las instituciones de la UE. El año pasado se completó el traspaso de los servicios de sanidad a las autonomías. Habría que esforzarse en hacerlos más eficientes y baratos.

— Inversiones públicas. El gasto en infraestructuras ha sido un elemento importante para mantener el crecimiento a corto plazo y su potencial a

largo plazo, pero su expansión y la proliferación de modalidades financieras alternativas, con una proporción creciente de inversiones realizadas por empresas públicas o mediante cooperación con empresas privadas, han hecho que su supervisión y la cuantificación de su impacto potencial a largo plazo sean mucho más complejas. La documentación presupuestaria ha sido ampliada para incluir información sobre las inversiones realizadas por empresas y entidades estatales no financieras y su contabilidad está de acuerdo con las reglas de EUROSTAT. Sin embargo, los préstamos, inyecciones de capital y garantías a esas empresas y entidades constituyen un riesgo fiscal potencial muchas veces difícil de calcular. Además, la participación del sector privado, dada la complejidad de los contratos, puede oscurecer las cargas que suponen para el sector público que suponen. Es necesaria, pues, una evaluación cuidadosa de los mismos, una claridad en la división de riesgos entre el gobierno y el sector privado y una supervisión estricta de las obligaciones explícitas o implícitas. El FMI recomienda aplicar la Ley de Concesiones para resolver esos problemas.

El endeudamiento de las familias y el mercado inmobiliario son también objeto de atención por parte del FMI. La fuerte demanda actual de viviendas, la enorme subida de sus precios, la expansión de las hipotecas y el consiguiente aumento del endeudamiento de las familias se deben a una serie de factores fundamentales como demografía, inmigración, demanda de no residentes, etc., por lo que pueden considerarse como la respuesta normal a una nueva situación. Hay también factores tranquilizadores, a saber: unos intereses de las hipotecas muy bajos y el alargamiento de su duración, el aumento del empleo y la mayor presencia de familias con dos perceptores de ingresos han limitado la carga sobre las familias de dichas hipotecas; además, la subida de precio de las viviendas ha aumentado su riqueza. Sin embargo, si esta subida no se modera —y no hay señales de que esto vaya a ocurrir— mayor será la repercusión de potenciales ajustes en los precios y en los tipos de interés. Aunque hay consenso en creer que ese ajuste será gradual —como el de los años noventa— y no demasiado grande, las políticas deben tener en cuenta ese peligro y hacer lo posible para facilitar un “aterrizaje suave”.

Es evidente que hay que mejorar el funcionamiento del mercado de la vivienda. Del lado de la oferta —a pesar del fuerte aumento de la construcción—, las limitaciones impuestas por la Ley

del Suelo y la dependencia de la financiación de los ayuntamientos de la calificación del mismo, así como la fuerte incertidumbre consiguiente son un serio obstáculo. Al redactar el informe del año pasado las autoridades reconocieron la necesidad de reformas en este terreno que, sin embargo, no tuvieron lugar. La nueva legislatura debe emprenderlas. En el mercado de viviendas de alquiler ya se han tomado algunas medidas estimulantes pero no parece que vayan a tener mucho impacto, dado el tratamiento fiscal muy generoso a favor de la propiedad de la vivienda. Esta desgravación es distorsionante pesa fuertemente sobre el presupuesto y debería revisarse.

El FMI alaba el cuidadoso control prudencial del Banco de España sobre los préstamos hipotecarios y su exhortación a una mayor moderación, incluyendo los préstamos a la construcción. Aunque el volumen de morosos e incobrables sigue bajo, el predominio abrumador de las hipotecas a interés variable es un peligro latente, en un momento como el actual en el que los tipos de interés son tan bajos que parece que ya sólo tienen recorrido al alza. Aunque el mercado no es unánime al respecto, el FMI sugiere que las autoridades examinen si hay regulaciones técnicas que aumenten el coste de las hipotecas a interés fijo y, de ser así, las modifiquen para evitarlo.

En su informe, el FMI ofrece también un diagnóstico de la situación relativa a la inflación y a las negociaciones salariales. Después de su fuerte aumento en 2002 el diferencial de inflación con la Eurozona se ha estrechado, bajando hasta el 0,5 por 100 en octubre. La inflación subyacente ha bajado también. Sin embargo, el efecto acumulativo de varios años con diferencial y el consiguiente aumento de los costes laborales empiezan a sentirse. Para hacer frente a la apreciación del euro los exportadores españoles han bajado sus precios fuertemente, reduciendo con ello sus beneficios. Para remediar esta evolución es necesario actuar sobre la causa básica del aumento de los costes laborales unitarios, que es un procedimiento de negociaciones salariales enfocado excesivamente a la compensación por la inflación, reforzado con una utilización extensiva de las cláusulas de salvaguardia, sin prestar la atención debida a la evolución de la productividad. El FMI reitera la necesidad de reformar el sistema de negociaciones salariales para asegurar una mayor diferenciación entre salarios basada en la productividad de cada empleo. Sería también útil reducir la rigidez de los contratos indefinidos, causa de la fuerte proporción

de contratos temporales, y mejorar el acceso al empleo de las mujeres.

Otro aspecto de la economía española que analiza el FMI es la competencia en el sector del comercio minorista. Ésta se está viendo afectada negativamente por una serie de normas restrictivas dictadas por las autoridades autonómicas y municipales, que acaban perjudicando a sus consumidores y desaniman a los posibles inversores. Hay que salvaguardar la unidad del mercado nacional y la política de competencia, posiblemente a través de un pacto nacional. El Fondo alaba el trabajo del Tribunal de Defensa de la Competencia coordinando las políticas de competencia de las autonomías y evitando que pasen desapercibidos eventos o reglamentos que la perjudiquen.

Por lo que respecta a las pensiones, su reforma estructural debe ser tarea prioritaria del nuevo gobierno tras las elecciones de 2004. Si bien las previsiones sobre la evolución de la población son muy inciertas, los estudios realizados indican que aunque el *shock* demográfico en España lleva cierto retraso con respecto al resto de Europa, es relativamente más pronunciado. En este contexto, para que una reforma gradual tenga éxito debe ponerse en práctica cuanto antes, avanzar sin interrupciones y ser suficientemente ambiciosa. Desgraciadamente, después de las medidas tomadas en 1997 poco se ha hecho. Aunque el aumento de las contribuciones al Fondo de Reserva es una medida acertada, para que el sistema sea sostenible a largo plazo es necesaria una reforma a fondo, centrada en aumentar gradualmente la edad efectiva de jubilación mediante incentivos más fuertes para seguir en activo y reforzar la ligazón entre contribuciones y pensiones.

Por otra parte, el FMI resalta la resistencia del sistema bancario español frente a sus dificultades en Latinoamérica. La rapidez y el vigor de su recuperación en 2003 han sido notables, con los resultados de los grandes bancos excediendo sus expectativas. El sistema sigue mostrando un alto nivel de solvencia, eficiencia y beneficios, apoyado en una supervisión del Banco de España firme y proactiva. Cree también que tanto España como la comunidad internacional obtendrían indicaciones útiles si se realizase un "Programa de Valoración del Sector Financiero" (Financial Sector Assessment Program), e invita a que se realice. Respecto a las cajas de ahorros, la experiencia española es también muy notable, con entidades muy competitivas que constituyen un elemento de estabilidad y dinamismo del sistema bancario.

Alaba las mejoras en sus órganos directivos y en otros aspectos previstas en la Ley Financiera, incluyendo la obligación de publicar un informe anual de buen gobierno. Dadas la especial estructura de las cajas y su carácter de fundaciones sin fin lucrativo, es necesario mantener la vigilancia para evitar cualquier apariencia —imaginaria o real— de influencia externa en la formación y el papel de sus órganos directivos. Igualmente, la regulación legal de las cuotas participativas debe asegurar que este nuevo instrumento tenga un papel significativo y sea una herramienta efectiva a favor de la disciplina de mercado en la gestión de las cajas.

## 2. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS DE OTOÑO DE LA COMISIÓN EUROPEA

La Comisión Europea (CE) reconoce en su informe que el crecimiento en la Eurozona y en el conjunto de la UE fue decepcionante en 2002 y en la primera mitad de 2003, situando las previsiones para este año en sólo un 0,4 por 100 para la Eurozona y un 0,8 por 100 para la UE; no obstante, es moderadamente optimista: cree que, gracias a la presente política macroeconómica acomodaticia, a la continuación de la desinflación, a las condiciones financieras favorables, al progreso en las reformas estructurales y a la reducción de las incertidumbres geopolíticas, está aumentando la confianza de los agentes económicos y mejorando el entorno económico internacional. Por ello, la CE estima que la recuperación de UE se reforzará en la segunda mitad de 2003 y aún más en 2004, con unos crecimientos del PIB del 1,8 por 100 en la Eurozona y del 2 por 100 en el conjunto de la UE, basados en un aumento del consumo interior, una mayor demanda exterior y una recuperación de la inversión. A pesar de esta esperada recuperación, a causa del pasado período de escaso crecimiento del PIB, el del empleo será débil, sólo de un 0,3 por 100 en 2004 y de un 0,8 por 100 en 2005.

También son favorables las perspectivas para el comercio y el PIB mundiales. El comercio mundial cayó en 2001 y creció muy poco en 2002, pero se estima que crecerá alrededor del 4,4 por 100 en 2003 y entre el 7 y el 8 por 100 en 2004. El crecimiento del PIB mundial, un 2,8 por 100 en 2002, subirá hasta un 3,3 por 100 en 2003 y un 4,1 por 100 en 2004 y 2005, impulsado, fundamentalmente, por las políticas macroeconómicas acomodaticias y las favorables condiciones financieras, factores a los que se unirán, en 2004, el fuerte cre-

cimiento de China y otros países asiáticos y la contribución favorable de Australia, EE.UU. y los países candidatos a la adhesión a la UE. Los EE.UU., gracias a políticas monetaria y fiscal estimulantes y a un sólido crecimiento de la productividad, crecerán un 2,8 por 100 en 2003 y un 3,8 por 100 en 2004, por encima de su potencial. La consecuencia desfavorable de este fuerte crecimiento americano será que en 2004 su déficit gubernamental total subirá hasta un 5,5 por 100, y el de cuenta corriente hasta un 5,6 por 100, ambos insostenibles a medio plazo sin una depreciación del dólar. El crecimiento asiático será elevado, situándolo la estimación de la CE en un 6,7 para 2004 y 2005.

La economía de la Eurozona se estancó en la primera mitad de este año y la del total de la UE sólo experimentó un ligero repunte. Afortunadamente, los indicadores económicos apuntan a una recuperación desde abril, especialmente en el sector servicios. Dados los bajos tipos de interés actuales tanto a corto como a largo plazo y la fortaleza del euro, el motor de la recuperación debería ser más bien el consumo interno que la demanda exterior, con una aceleración de la formación de capital a lo largo de 2004. La renta disponible real de las familias ha subido con la baja inflación actual, apoyada por la fortaleza del euro y la consiguiente robustez de la relación real de intercambio, cuyos efectos serán más visibles a medio plazo. El crecimiento de la Eurozona, muy escaso este año, sólo de un 0,4 por 100, subirá un 1,8 por 100 en 2004 y un 2,3 por 100 en 2005. Las cifras para el total de la UE son de un 0,8, un 2 y un 2,4 por 100, respectivamente.

Las perspectivas para el empleo no son favorables. En 2003, se perderán 200.000 empleos en la Eurozona, la primera caída desde de 1994, y el paro subirá hasta un 8,9 por 100 (8,1 por 100 en la UE). Dadas la lentitud de la recuperación y la persistente rigidez del mercado de trabajo, se prevé una escasa creación de empleo para el año que viene. Puesto que en 2004 el número de trabajadores aumentará más que el de empleos, el paro subirá al 9,1 por 100 en la Eurozona (8,2 en la UE), reduciéndose un poco en 2005. La inflación total en la Eurozona bajará del 2,3 por 100 registrado en 2002 al 2,1 por 100 este año y seguirá bajando hasta un 2 por 100 en 2004 y un 1,7 por 100 en 2005. La inflación subyacente se resiste a bajar por culpa del escaso crecimiento de la productividad y de la lentitud de la transmisión de los efectos de la apreciación del euro a los precios. Sin embargo, a medida que el crecimiento de la productividad se

acelere, y de continuar la presente moderación salarial, debería producirse a medio plazo una reducción en la inflación subyacente.

El equilibrio presupuestario general se deteriorará en 2003 en toda la Eurozona, salvo en Bélgica. En Alemania y Francia, el déficit seguirá excediendo el límite del 3 por 100 del PIB, lo mismo que el año pasado; en Gran Bretaña, Italia, Holanda y Portugal, aumentará este año hasta situarse en valores cercanos al 3 por 100, y en Austria, Irlanda, Luxemburgo y Grecia, seguirá siendo inferior al 1,75 por 100 del PIB. Por el contrario, en España, Bélgica, Dinamarca, Suecia y Finlandia el presupuesto se cerrará con superávit. Para 2004, se prevé que la situación mejorará algo en la Eurozona, bajando su déficit hasta un 2,7 por 100 del PIB (2,6 por 100 en la UE). Aun así, tres países miembros, Alemania, Francia y Portugal, excederán el límite del 3 por 100. En 2005, el déficit del Área Euro se mantendrá en ese nivel del 2,7 por 100, y Alemania, Francia, Italia y Portugal excederán el mencionado límite del 3 por 100.

Por lo que respecta al resto del mundo, las economías de Norteamérica y de Asia ofrecen señales favorables, ayudando a la recuperación de la economía mundial, reforzada por la aceleración simultánea del crecimiento en las grandes regiones del mundo. Sin embargo, la persistencia de los desequilibrios macroeconómicos puede frenar la continuación de la expansión de la economía de EE.UU. Por su parte, la economía japonesa se encuentra todavía en la fase inicial de su recuperación, todavía vacilante, según algunos.

Una fuerte apreciación adicional del euro podría perjudicar la actividad económica, sobre todo en el sector manufacturero de la Eurozona, especialmente en aquellos países miembros, entre los que se encuentra como Alemania, que dependen en gran parte de la demanda exterior para asegurar su crecimiento económico.

La larga duración de la debilidad económica, las incertidumbres derivadas de la guerra de Iraq y los ajustes en los balances de las empresas han minado la confianza de consumidores y empresarios, haciendo que hayan aplazado sus planes de consumo e inversión. Es de esperar que cuando la confianza se restablezca esos planes pospuestos se lleven a efecto, impulsando el retorno hacia el crecimiento potencial. La confianza de las empresas aumentará si las reformas estructurales progresan y los estados miembros respetan los límites del

# TARJETA CAM MILENIUM

## MUCHO MÁS

# 1 TARJETA



**1 COMPRA A CRÉDITO**  
Pago como una tarjeta de crédito tradicional (1).

**2 COMPRA A 3**  
Pago a 3 meses sin intereses (2).

**3 COMPRA FÁCIL**  
Pago hasta en 2 años sin intereses en establecimientos adheridos (3).

**4 COMPRA FLEXIBLE**  
Pago aplazado hasta en 3 años con un interés muy ventajoso (4).

# 4 FORMAS DE COMPRAR

La **CAM** lanza la nueva Tarjeta **CAM MILENIUM**. Una tarjeta preparada para el nuevo milenio. Una tarjeta que te permite comprar mucho más. Viajar mucho más. Divertirte mucho más. Disfrutar mucho más. Una tarjeta que se adapta a tus circunstancias en cada momento. Porque con la Tarjeta **CAM MILENIUM** tú decides a la hora de comprar cómo quieres pagar.

Infórmate en tu Oficina CAM.

**CUANTO MÁS LA USES MÁS REGALOS PUEDES CONSEGUIR.**



(1) Eligiendo la cantidad que más te interese (mínimo 30,05 € de capital o un 5% del límite concedido) o estableciendo un porcentaje mensual del total de las compras (mínimo 10%). T.A.E. 23,14%. (2) Con una comisión de gestión de 5 €, e importe mínimo de 90,15 €. (3) Cuota mínima mensual de 30,05 €. (4) Cuota mínima mensual de 30,05 € e importe mínimo de 180,30 €. T.A.E. 12,68 %.

902 100 112  
[www.cam.es](http://www.cam.es)

 **CAM** Caja de Ahorros del Mediterráneo

SIEMPRE CONTIGO



Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC). Por último, en opinión de la CE, aunque las tensiones geopolíticas continúan, han remitido en los últimos meses, contribuyendo a una reducción de la incertidumbre en el ámbito internacional.

A pesar de un entorno internacional difícil, el crecimiento económico de los países candidatos a acceder a la UE ha seguido siendo sólido al término de 2002 y a principios de 2003, apoyado por las exportaciones, la recuperación de su actividad manufacturera y un consumo privado robusto fomentado por tipos de interés bajos. Por el contrario, reflejando la situación mundial, la inversión fue débil. El crecimiento medio del PIB de esos países será del 3,1 por 100 en 2003, ya pronosticado por la CE la primavera pasada, lo que representa una apreciable mejora respecto al del año pasado, que fue sólo de un 2,3 por 100. Ese crecimiento del 3,1 por 100 es muy superior al de la UE, que será, como apuntábamos antes, de sólo un 0,8 por 100 en 2003. Sin embargo, esa cifra agregada enmascara crecimientos muy diferentes según el país candidato. Además, el pronóstico de crecimiento ha sido revisado a la baja en muchos países candidatos y se prevé que será más lento que el del año pasado. El que el del conjunto de los países candidatos siga siendo el pronosticado la pasada primavera se debe sobre todo a la recuperación de la economía polaca, que está saliendo de una fase de lento crecimiento que ha durado dos años. En 2003, el crecimiento por países variará entre el 0,8 por 100 de Malta, muy perjudicada por la caída del turismo internacional causada por la guerra de Iraq, y el 6,6 por 100 de Lituania, caracterizada por una fuerte inversión. Estimulado por la recuperación en la UE y por la perspectiva de la adhesión, el crecimiento medio de los países candidatos subirá a un 3,8 por 100 en 2004 y un 4,2 por 100 en 2005. Las causas de ese mayor crecimiento serán más exportaciones, más consumo privado y más inversión. El crecimiento se acelerará en todos los países candidatos excepto en los países bálticos, que no podrán mantener sus altos niveles actuales.

A causa de la reestructuración en curso, en 2003, bajará el empleo en la República Checa, Polonia y Eslovenia y la creación de empleo será relativamente débil en los demás países candidatos, salvo Eslovaquia y Lituania. En términos generales, la situación mejorará, pero la media de creación de empleo seguirá baja, 0,6 por 100 en 2004 y 1,1 por 100 en 2005. En consecuencia, el paro seguirá alto, alrededor del 15 por 100 en 2005.

La inflación media en los países candidatos será próxima al 2,5 por 100. Bajó notablemente en 2002, e incluso en algunos países candidatos, durante algún tiempo, bajaron los precios a causa de fuertes aumentos de la productividad. En 2003, la inflación media en los países candidatos seguirá estando próxima a la de la Eurozona, pero se acelerará hasta un 3,5 por 100 en 2004 y un 3,1 en 2005, debido a una vuelta a la situación normal de precios en alza y a una subida de los impuestos indirectos. La inflación subyacente seguirá baja porque la presión causada por unos aumentos de salarios relativamente fuertes será compensada por el crecimiento de la productividad.

La media de los déficit de cuenta corriente de los países candidatos se situará en torno al 4,75 por 100 en el período cubierto por el pronóstico, como resultado de la corrección de déficit muy altos en Estonia y Eslovaquia y de una ligera subida del déficit en Polonia y Letonia. En la República Checa y en Hungría, los déficit de cuenta corriente bajarán algo pero seguirán relativamente altos. La media del déficit gubernamental general en los países candidatos será de un 5 por 100 en 2003. Chipre, la República Checa, Hungría, Malta, Polonia y Eslovaquia tendrán déficit superiores al 3 por 100 del PIB. Con la mejora de la situación económica, y al endurecerse la política fiscal, se estima que el déficit gubernamental general bajará en 2004 en la mayoría de los países candidatos, pero se deteriorará en Polonia (del 4,3 al 5,9 por 100 del PIB), en Lituania (del 2,6 al 3,1 por 100) y en Estonia (de 0,0 a 0,4 por 100). En 2005, el balance presupuestario mejorará en todos los países candidatos.

Los restantes países candidatos, cuya adhesión se producirá en una fecha posterior al 1 de mayo de 2004, a saber, Turquía, Rumanía y Bulgaria, seguirán avanzando en el camino hacia la estabilización macroeconómica. Se estima que el crecimiento de los tres se situará entre el 4,5 y el 5 por 100 en el período cubierto por el pronóstico. En el caso de Turquía, esto significa que el crecimiento en 2003 será menor que el de 2002, que significó la recuperación de la profunda crisis que la economía turca experimentó en 2001, pero, de todos modos, será estable y sostenible. En Rumanía, el crecimiento será fuerte en 2004, por ser éste un año electoral, y bajará a niveles más sostenibles en 2005. En Turquía y Rumanía, continuará la desinflación, impulsada por la tendencia hacia la apreciación de sus monedas, el robustecimiento de la oferta interior, consecuencia de una fuerte inversión, y políticas monetaria y fiscal más prudentes.

Se estima que al fin del período cubierto por el pronóstico la inflación será inferior al 10 por 100 en ambos países. En Bulgaria, la inflación ya es baja, pero aumentará ligeramente. En los tres países, los déficit de cuenta corriente aumentarán, a causa de una demanda interior más fuerte y de una ligera pérdida de competitividad de las exportaciones en los mercados internacionales.

### 3. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS DE LA OCDE

La OCDE es optimista y afirma que tras un largo período de indicios de recuperación que no acababan de confirmarse, por fin una recuperación indudable está teniendo lugar en la OCDE. La fuerte expansión en Asia, Norteamérica y el Reino Unido prueba que la economía mundial progresa, y a pesar de que su debilidad en ciertos aspectos no acaba de desaparecer, también la Europa Continental se está uniendo a la recuperación. Son varios los factores que, en opinión de la OCDE, se encuentran detrás de esta mejora generalizada. En primer término, desde la primavera el entorno geopolítico se ha calmado, permitiendo que los precios del petróleo se estabilicen y que aumente la confianza de los agentes económicos —a este respecto la OCDE es demasiado optimista, puesto que la situación en Iraq no mejora y cada vez más gente teme que se convierta en un nuevo Vietnam—. En segundo lugar, en EE.UU. la reanimación del optimismo visceral de los empresarios (los “animal spirits” en la memorable frase de Keynes) ha tenido lugar en un contexto en el que el estímulo básico de políticas monetaria y fiscal expansivas era muy fuerte y los pasados excesos en la inversión empresarial se habían absorbido en gran medida. Como ya esperaba la OCDE en sus perspectivas económicas de la pasada primavera, la economía norteamericana se ha recuperado fuertemente, pasando a ser ahora la inversión su motor principal, en detrimento del consumo. En los próximos años seguirá beneficiándose de un fuerte aumento de la productividad y de un elevado potencial de crecimiento. Además, la recuperación norteamericana ha coincidido con una considerable e inesperada mejora en la economía japonesa, debida en gran medida a mejores perspectivas de inversión en la industria manufacturera y al rápido crecimiento de las economías de los países vecinos.

Lo más probable es que en los dos próximos años se registre un crecimiento sostenido en EE.UU. y se confirme la recuperación en Europa y

en Japón, en un contexto de presiones inflacionistas débiles y de reducción gradual del paro. Este escenario de recuperación se basa en un largo período de política monetaria permisiva y en unos tipos de interés a largo plazo moderados. Sin embargo, este pronóstico optimista no es del todo seguro, al no estar exento de puntos vulnerables. En Europa, muchas empresas están endeudadas en exceso y, en consecuencia, reducen sus inversiones. En varios países —entre ellos EE.UU., el Reino Unido y Australia— las familias están muy endeudadas y pueden sufrir fuertes pérdidas, especialmente en el sector inmobiliario, si los tipos de interés suben bruscamente. No se puede excluir que eso ocurra en el contexto actual en el que los países más grandes de la OCDE tienen déficit públicos históricamente muy elevados que no pueden corregir fácilmente dada su naturaleza estructural.

El que, como ocurre ahora, existan déficit de cuenta corriente muy grandes en la fase inicial de la recuperación complica la situación. La combinación en EE.UU. de un elevado déficit público con un fuerte déficit de cuenta corriente puede ser una fuente de inestabilidad de los tipos de cambio, ya que los flujos de capital internacional que ahora están entrando en EE.UU. pueden estar materializándose en inversiones a muy corto plazo. En esta delicada situación, una debilidad repentina del dólar podría malograr la incipiente y todavía débil recuperación de la economía europea, lo que aumentaría la desigualdad en el vigor de las recuperaciones de los diferentes países, sin contribuir a reducir los actuales desequilibrios de las balanzas de cuenta corriente y a rebajar las tensiones en las políticas comerciales.

En gran medida, estos desequilibrios que hacen más vulnerable la economía mundial son consecuencia de errores pasados en la política económica, en especial la fiscal, que muchas veces no aprovechó los pasados períodos de prosperidad para consolidar los presupuestos y reducir la deuda pública, lo que ha generado déficit públicos muy elevados en los pasados años de débil crecimiento. Es, pues, fundamental que los gobiernos aprovechen la incipiente recuperación actual y la futura etapa de crecimiento continuado para sanear sus finanzas públicas y restaurar su sostenibilidad, evitando caer en la complacencia fiscal y repetir los errores cometidos en las últimas dos décadas. Para tener éxito en esta difícil tarea será necesario reestablecer o reavivar programas fiscales orientados al largo plazo y mejorar las instituciones fiscales con el fin de evitar la reaparición de políticas fis-

cales procíclicas y mejorar la eficacia del gasto público en un contexto caracterizado por crecientes demandas rivales respecto de éste.

Es también muy importante recordar la desigual capacidad de los países miembros para hacer frente a *shocks* económicos adversos. Los resultados obtenidos difieren a menudo tanto que no es posible atribuirlo este hecho exclusivamente a diferencias en las políticas macroeconómicas o en las características del *shock*. Esa notable divergencia de resultados dentro de la UE en los últimos años refleja no sólo distintos grados de resistencia frente a los *shocks* sino también pronunciadas diferencias en las tasas de crecimiento potencial de los países miembros, aspectos ambos claramente relacionados con las políticas estructurales, ámbito este en el que queda mucho por hacer, en los "buenos tiempos" que se avecinan, para mejorar las estructuras, aumentar el crecimiento potencial y los estándares de vida y fortalecer la capacidad de los países de hacer frente a cualquier recesión o debilidad económica futura.

De todos modos, la recuperación alcanzará cada vez a más países, entre ellos los de la Eurozona, pero no parece que vaya a ser suficientemente fuerte para que el paro baje considerablemente en la OCDE. Persisten ciertos desequilibrios tanto externos como internos que pueden empeorar, poniendo en peligro la sostenibilidad de la recuperación. La causa principal de la recuperación ha sido la política macroeconómica expansiva de los países de la OCDE, notablemente más expansiva en EE.UU. que en Europa. En este contexto la recuperación global va a continuar. La expansión se moderará algo en EE.UU., en comparación con la intensidad que la ha caracterizado en el tercer trimestre de 2003, pero seguirá siendo fuerte. La recuperación cíclica debería continuar en Japón, aunque su crecimiento parece concentrado en ciertos sectores y puede que sea difícil de mantener. Aunque el crecimiento de la Eurozona sigue siendo débil, su recuperación continuará, en parte gracias a la recuperación mundial, a pesar de la creciente apreciación del euro.

En EE.UU. la inversión de las empresas seguirá creciendo vigorosamente pero la inversión residencial probablemente se moderará. El consumo familiar continuará boyante, apoyado en las rebajas de impuestos y en la creciente creación de empleo. Las exportaciones se acelerarán gracias a la baja del dólar y a la recuperación mundial. El crecimiento del PIB será cercano al 4 por 100 en

2004 y 2005, pero se irá moderando con el paso del tiempo.

En la Eurozona la baja de la actividad ha tocado fondo al mejorar el contorno internacional. Las exportaciones seguirán siendo un importante factor en la actividad económica a pesar de la apreciación del euro, y una mayor demanda interior contribuirá también al crecimiento. Las inversiones fijas de las empresas se reavivarán desde principios de 2004, primero en los sectores exportadores y luego en el resto de la economía. El consumo se recuperará al empezar a crecer el empleo y aumentar la confianza. En algunos de sus miembros las rebajas de impuestos apoyarán el consumo. El PIB irá creciendo gradualmente hasta llegar a su potencial o incluso superarlo a mediados de 2004.

El comercio internacional ya ha empezado a recuperarse. Su crecimiento subirá del 4 por 100 en 2003 a una media próxima al 8,5 por 100 en 2004-2005. Como la recuperación mundial no será sincronizada aumentarán los desequilibrios en las balanzas comercial y de cuenta corriente. El déficit de cuenta corriente estadounidense ha subido hasta un 5 por 100 del PIB en 2003 y continuará haciéndolo, pero ligeramente. Al mismo tiempo, los superávits de Japón y de la Eurozona subirán de un 2,9 y un 0,4 por 100, respectivamente, en 2003, al 4,3 y el 0,9 por 100, respectivamente, en 2005. El crecimiento de las importaciones procedentes de países asiáticos no miembros de la OCDE jugará un papel cada vez más importante en la recuperación mundial. La economía china seguirá creciendo rápidamente (más del 7 por 100), aunque continúa padeciendo graves problemas estructurales en los sectores financiero y real que tendrán que ser resueltos para que continúe el vigoroso crecimiento actual.

En Rusia, el crecimiento del PIB real superará el 6 por 100 en 2003. Eventos recientes —la crisis del Yukos y el encarcelamiento de su entonces presidente Khodorovski— han reavivado la preocupación de que los derechos de propiedad no se respeten como es debido, lo que puede afectar negativamente a la inversión y al crecimiento. La continuación del rápido crecimiento actual dependerá de que se realicen reformas estructurales en ciertas áreas, especialmente en la banca y los sectores de gas y electricidad, y de que mejoren la administración y el respeto de la ley.

En Iberoamérica, por su parte, las perspectivas están mejorando gracias a un entorno exterior más

favorable, a la subida de precios de los productos básicos y a los ajustes de los balances de cuenta corriente en muchos de los países de la región.

La cuestión fundamental es si la recuperación es sostenible. La OCDE cree que sí y que el riesgo de que se malogre es menor que el conjeturado en las ediciones anteriores de las "Perspectivas". Así, las incertidumbres sobre el futuro de la economía han bajado mucho desde la pasada primavera. Una notable subida de las cotizaciones de las acciones y la disminución de sus spreads indican que la prima de riesgo ha bajado, lo que a su vez parece indicar que los mercados prevén una recuperación de la producción. En estas circunstancias la recuperación bien pudiera ser más fuerte que la esperada, especialmente en EE.UU.

Sin embargo, persisten notables incertidumbres y tensiones, de modo que la recuperación en curso podría malograrse si algunos de los desequilibrios, internos o internacionales, se corrigiesen bruscamente. Una posible causa de tensión es el elevado endeudamiento de las familias y los altos precios en el mercado inmobiliario. El consumo familiar se mantuvo durante la pasada recesión, aminorando la gravedad de la misma, pero a costa de un fuerte aumento del endeudamiento familiar. Si los tipos de interés subiesen deprisa, los pagos por intereses de las familias subirían también y su consumo perdería impulso bruscamente. Los precios de las viviendas, ahora muy altos, pueden estancarse o incluso bajar y el consiguiente "efecto riqueza" negativo debilitaría igualmente el consumo. Si el aumento de la productividad y de los beneficios resulta menor que el proyectado los balances de las empresas sufrirán. Actualmente los tipos de interés son bajos, de modo que la carga de su deuda es soportable, pero, si suben, algunas empresas, especialmente las muy apalancadas, sufrirán igualmente. El fuerte déficit de cuenta corriente estadounidense es otro peligro para la recuperación. Hoy es del 5 por 100 del PIB, el nivel más alto nunca registrado. De momento, se financia sin dificultad porque las economías prósperas de Asia, en especial China, invierten sus enormes reservas en dólares, casi todo en bonos del Tesoro y de otros organismos con garantía estatal. Si por cualquier causa dejasen de hacerlo o disminuyese el flujo de reservas las consecuencias serían graves. Por ello, resulta muy preocupante el enorme cambio en los flujos entrantes en dólares desde fines de los años noventa. En 1999-2000 el 90 por 100 del déficit estadounidense se cubría con entradas por inversiones directas extranjeras (IDE). En la primera

mitad de 2003, las IDE han sido sólo una pequeña fracción del total. La acumulación de reservas en dólares puede muy bien debilitarse, o incluso hacerse negativa, con graves consecuencias para la cotización del dólar. Los mercados de divisas ya tienen en cuenta esta posibilidad, lo que explica en parte la depreciación del dólar desde la primavera pasada.

La OCDE ofrece en su informe consejos y recomendaciones sobre la política macroeconómica a seguir. Consta que los tipos de interés están a niveles históricamente bajos (en algunos países cerca de cero y en Japón y Suiza situados ya en ese nivel), aunque últimamente algunos bancos centrales han empezado a subirlos. Aconseja a la Reserva Federal y al Banco Central Europeo (BCE) que continúen su política permisiva y no los suban. En Japón los tipos son prácticamente cero, y el banco central debe continuar su política de "suavización cuantitativa" (aumento de la cantidad de dinero), mediante ciertos procedimientos como compra de títulos valores en el mercado, hasta que la deflación sea vencida definitivamente.

Es muy necesario restaurar la sostenibilidad fiscal reduciendo el déficit público global de la OCDE, que alcanzará el 3,8 por 100 del PIB en 2003 sin que mejore sensiblemente en 2004-2005. La deuda pública global está aumentando, pudiendo llegar al 82 por 100 del PIB en 2005, y, si las políticas no cambian, a un 90 por 100 en 2010. Actualmente, el servicio de la deuda no es muy oneroso debido a los bajos tipos de interés, pero eso cambiará cuando suban. En estas circunstancias pueden aparecer tensiones insostenibles que podrían malograr la recuperación haciendo subir los tipos, perjudicando con ello la inversión privada. En EE.UU. la carga impositiva ha sido reducida por tercera vez en tres años y el gasto discrecional federal ha subido muy deprisa en los dos últimos ejercicios, en parte a causa de las guerras de Afganistán y de Iraq, con lo que el déficit público será de alrededor del 5 por 100 del PIB en 2003-2005, un nivel insostenible sin que tenga malas consecuencias. Sirva el ejemplo de lo acontecido en los años ochenta, cuando los altos déficit causaron unos tipos de interés reales a largo plazo muy elevados.

En la Eurozona la situación fiscal no ha cambiado gran cosa desde que empezó la recesión. Se permitió que funcionasen los estabilizadores automáticos, aunque la situación varía según el país. Así, España, Bélgica y Holanda han continuado consolidando su posición fiscal subyacente duran-

te la recesión; en Alemania, Francia y Portugal el déficit público excede del 3 por 100 fijado en el PEC, activándose el procedimiento comunitario para penalizar esa infracción, lo que ha dado lugar a diversas propuestas para enmendar el Pacto. La OCDE advierte que "una relajación de la política fiscal en la presente situación podría no ser eficaz e incluso ser contraproducente si los agentes económicos creen, al tomar decisiones, que las rebajas de impuestos y/o los aumentos del gasto no van a ser permanentes". Es necesario mantener la credibilidad de la política fiscal para hacer frente al aumento del gasto causado por el envejecimiento de la población, y para ello es preciso reducir, gradualmente pero perceptiblemente, el déficit fiscal estructural en los grandes países miembros. En Japón se requiere un programa de consolidación fiscal a largo plazo amplio y específico, que supondría un notable aumento del ingreso público, actualmente de sólo un 30 por 100 del PIB, muy por debajo de la media de la OCDE. En resumen, la posición fiscal es hoy precaria en muchos países de la OCDE, lo que hace imprescindible un programa específico y creíble de consolidación a medio plazo.

Por último, la OCDE aconseja proceder a las necesarias reformas estructurales tantas veces repetidas: reforma del mercado de trabajo, haciéndolo más flexible, de la seguridad social y del seguro de vejez, desincentivando la jubilación anticipada, de los precios agrícolas, del mercado de servicios, etcétera.

#### **4. INFORMES DE LOS SEIS INSTITUTOS ALEMANES Y DE LOS CINCO SABIOS SOBRE LA ECONOMÍA ALEMANA Y MUNDIAL**

Los llamados Cinco Sabios son cinco economistas alemanes eminentes que, por encargo del gobierno, emiten su informe sobre la situación de la economía alemana y mundial dos veces al año. En la misma época (otoño y primavera) emiten también su informe conjunto los Seis Institutos Alemanes de Investigación de la Coyuntura (los de Berlín —DIW—, Halle, Hamburgo, Kiel, Essen y Munich). Ambos informes gozan de gran prestigio y no vacilan en censurar la política gubernamental si la creen equivocada. Así, coinciden en afirmar que el límite del 3 por 100 del déficit público impuesto por el PEC debe ser mantenido, desafiando la opinión del gobierno alemán, quien, al haber rebasado ese límite tres años consecutivos,

lo mismo que el gobierno francés, opina que debe ser suavizado para que, en ciertos casos, el país infractor no sufra las penalizaciones previstas en dicho pacto. De todos modos, no hay que dramatizar. Ya el ECOFIN (Consejo de los ministros de finanzas de la UE) está dando pruebas de flexibilidad, concediendo un plazo para recuperar el límite del 3 por 100.

Como no podía ser menos, los dos informes no difieren gran cosa, aunque el de los Cinco Sabios es mucho más concreto en las medidas económicas que propone. Para no resultar reiterativo, expondré primero la situación de la economía alemana y mundial basándome sobre todo en el informe de los Seis Institutos y luego me extenderé en el juicio que hacen los Cinco Sabios sobre las medidas gubernamentales proponiendo reformas estructurales, en especial en los seguros sociales y en el paro.

Publicado el pasado 21 de octubre, el informe de los Seis Institutos es inesperadamente optimista: Según él, el crecimiento del PIB mundial se ha acelerado desde la primavera pasada. Los factores que lo reducían en los primeros meses de 2003 han desaparecido, las políticas económicas continúan siendo estimulantes y las perspectivas se han hecho más favorables. El motor de la recuperación es, de nuevo, EE.UU. La evolución de la economía japonesa es sorprendentemente buena y ha acabado la fase de debilidad de las economías del Sudeste Asiático. El PIB de los países aspirantes a entrar en la UE continúa creciendo fuertemente, pero, por el contrario, la economía de la Eurozona sigue estancada.

En 2004 la política monetaria seguirá siendo expansiva. Los tipos de cambio del yen y del euro frente al dólar no van a subir notablemente y tampoco los de las monedas de otros países de Extremo Oriente. El precio del petróleo se mantendrá cerca de 28 dólares el barril. Esta situación, caracterizada por una vigorosa recuperación de la economía mundial, continuará el año que viene con una inflación moderada y menores diferencias entre regiones. Parece que la recuperación seguirá aun cuando no aparezcan nuevos estímulos adicionales. La reestructuración de las empresas continúa, su financiación se está haciendo más fácil y sus beneficios siguen aumentando. Sin embargo, el creciente déficit por cuenta corriente de EE.UU. es un peligro para la recuperación de la economía mundial. Los países industrializados de Europa Occidental seguirán recibiendo impulsos cíclicos

procedentes de los países asiáticos recientemente industrializados (PARI). Mientras que la expansión económica de EE.UU. y Japón se hará más lenta en 2004, la demanda y el PIB de los países de la Eurozona y de los aspirantes a entrar en ella el 1 de mayo de 2004 crecerán un poco más deprisa. Esto tendrá efectos positivos a largo plazo tanto en los nuevos miembros como en los actuales miembros de la Eurozona.

No parece probable que la adhesión de los nuevos miembros vaya a causar a corto plazo tensiones económicas notables, teniendo en cuenta que, de hecho, el proceso de acercamiento de sus economías a la de la Eurozona hace tiempo que ha comenzado y que su comercio con ésta se ha intensificado, existiendo ya en gran medida el comercio libre. Mucho más importante desde un punto de vista económico es la introducción del euro en los países candidatos, para lo que tendrán que lograr un grado suficiente de convergencia — tanto nominal como real— con los actuales miembros. A este respecto, no es aconsejable ir demasiado deprisa. En el proceso hacia la convergencia, los tipos de cambio flexibles de las monedas de los países candidatos respecto al euro atenúan los efectos desfavorables del proceso, especialmente cuando la inflación y los déficit presupuestarios de los candidatos son excesivos.

La instauración del euro en los países candidatos no debe producirse inmediatamente después de su adhesión con el fin de darles tiempo para realizar los ajustes estructurales necesarios. En especial, en la fase inicial del proceso, no debe limitarse innecesariamente la flexibilidad de los tipos de cambio de los candidatos. Lo mejor sería fijar un tipo de cambio central y permitir una banda de oscilación en su entorno suficientemente ancha. Cuando el ajuste estructural haya progresado lo suficiente y la inflación se aproxime a la de la UE se reduciría la banda de oscilación. El objetivo de los países miembros debe ser llegar al nivel de inflación del 2 por 100 o algo menos fijado por el PEC. Igualmente, los candidatos deben ajustarse a lo dispuesto por el Pacto respecto a sus políticas y déficit fiscales. En principio, la introducción del euro no debería ser un problema difícil si se concede a los candidatos un período suficientemente largo para efectuar el ajuste. No tiene sentido que todos los candidatos deban acceder a la UE en 2007. La garantía de que la adhesión tendrá lugar cuando el ajuste haya avanzado lo suficiente hará que sea más fácil tomar las medidas necesarias para ello.

El optimismo de los Seis institutos sobre la evolución de la economía mundial se atenúa al referirse a la economía alemana, estancada desde hace tres años. En la primera mitad de 2003, el PIB se redujo algo y el empleo siguió bajando, debido sobre todo a unas condiciones desfavorables para la exportación. Las incertidumbres derivadas de la guerra de Iraq y la continuada apreciación del euro debilitaron la demanda exterior, causando una fuerte caída en las exportaciones. La demanda interior siguió baja. Al disminuir el empleo, la renta disponible de las familias subió poco y, con la excepción del primer trimestre, el consumo privado se estancó. Las expectativas de las empresas siguieron siendo poco optimistas y las inversiones fijas continuaron bajando.

Sin embargo, a mediados de año, han aparecido ciertos síntomas de mejora. La recuperación de la economía mundial, pronosticada por los Institutos la pasada primavera, está apareciendo gradualmente. La política monetaria de la Eurozona continúa siendo expansiva, ayudando así a la recuperación. Además, la financiación de las empresas en Alemania se está haciendo más fácil y ha desaparecido la incertidumbre que paralizó la economía a causa de la guerra de Iraq en la primera mitad de 2003. Unos acuerdos salariales moderados han contribuido a la mejora de la competitividad en precios de las empresas alemanas. Los indicadores de la confianza de las empresas han subido también.

No obstante, varios factores continúan retardando la recuperación económica en Alemania. Así, la utilización de la capacidad continúa baja y la apreciación del euro perjudica a las exportaciones y favorece a las importaciones. Además, la política fiscal continuará siendo restrictiva en 2004, y los efectos de las rebajas de impuestos esperadas serán anulados por los recortes del gasto público aprobados o por aprobar y por la supresión de ciertos privilegios fiscales.

En este panorama, los Institutos prevén que el PIB no crecerá este año y sólo aumentará moderadamente el año que viene (1,7 por 100). Esta subida, sin embargo, se debe en gran medida a que en 2004 hay muchos menos días festivos que en 2003. Si se ajusta este efecto, es decir, desde un punto de vista puramente cíclico, el PIB subirá tan sólo un 1,1 por 100 en 2004. En la primera mitad de dicho año, el ritmo de la recuperación se acelerará, sobre todo gracias a una demanda interior más fuerte. Rebajas de impuestos sobre las fami-

lias y mejoras en las perspectivas de ventas de las empresas reforzarán el consumo y la inversión. La subida en la demanda de los consumidores se debilitará algo en la segunda mitad del año, pero la economía seguirá siendo mantenida por la demanda exterior. La producción industrial se acelerará y el valor añadido del sector servicios aumentará considerablemente. Por el contrario, la tendencia a la baja del sector de la construcción continuará, aunque más débil. En Alemania oriental, el PIB real sólo subirá marginalmente en 2003, aunque en 2004 aumentará un porcentaje similar al de Alemania occidental.

El aumento gradual del PIB y la infrautilización continuada de la capacidad productiva no hacen esperar que la evolución negativa del mercado laboral cambie de signo. Hasta bien entrado 2004, se estima que el número de empleos seguirá bajando y el número de parados aumentando. Sólo durante la segunda mitad del año puede ser que la situación del mercado laboral mejore un poco. Como media del año, el número de empleos disminuirá en más de 100.000 personas y el de parados subirá en más de 50.000, llegando a 4,45 millones.

A pesar de algunas fuertes subidas de impuestos y de recortes del gasto público, la situación del presupuesto gubernamental no ha mejorado este año; al revés, a causa de la debilidad de la actividad económica, el déficit gubernamental total se estima que aumentará en 85.000 millones de euros, hasta alcanzar el 4 por 100 del PIB nominal. En 2004, la evolución fiscal se caracterizará por medidas tributarias y reformas de los seguros sociales y de enfermedad. El déficit gubernamental total bajará 10.000 millones de euros, situándose en 75.000 millones, un 3,5 por 100 del PIB nominal. Esto supone que el déficit superará por tercer año consecutivo el límite del 3 por 100 del Tratado de Maastricht.

Dados el presente estancamiento que dura ya tres años y las perspectivas más bien modestas para el año que viene, la política económica se enfrenta a retos considerables. La política monetaria es expansiva desde hace bastante tiempo, estimulando la economía de la Eurozona, y debe continuar así, ya que no se esperan tensiones inflacionistas. Los tipos de interés básicos deben, pues, mantenerse en el presente nivel durante el período cubierto por este informe. Sin embargo, un recorte en los tipos clave sería compatible con la estrategia del Banco Central Europeo (BCE) si el dólar se deprecia fuertemente.

El informe se pronuncia sobre las reformas del mercado laboral recientemente aprobadas por el gobierno alemán o en trámite parlamentario y las encuentra acertadas pero no suficientes. Son sólo un paso en la buena dirección. Las reformas facilitan la creación de nuevas empresas, establecen nuevas reglas para la creación de los llamados "miniempleos", y restringen los casos en los que el parado puede rechazar el nuevo empleo que se le ofrece y disfrutar a la vez del subsidio de paro y de la ayuda social. Sin embargo, los Institutos advierten que sería un error esperar una rápida y fuerte mejora de la situación gracias a esas medidas: el total de horas trabajadas subirá poco gracias a ellas porque no tienen en cuenta suficientemente las causas principales del paro en Alemania, que son un crecimiento débil, demasiada regulación del mercado y de las condiciones de trabajo, diferencias demasiado pequeñas entre los salarios de diversos tipos de empleos y falta de personal adiestrado para algunos puestos de trabajo.

El gran problema de la política fiscal alemana es que sus objetivos son incompatibles entre sí. Es imposible conseguir simultáneamente la rebaja de enorme déficit gubernamental presente, reducir los impuestos y las cargas fiscales, y al mismo tiempo estimular la economía. La política fiscal tiene que decidir como puede alcanzar esos objetivos en conflicto; sólo así podrá desarrollar una estrategia coherente para los años que vienen para salir de la presente crisis de confianza que está paralizando el crecimiento y la actividad económica. Para conseguir que el crecimiento y el empleo crezcan más deprisa, ante todo habrá que simplificar el sistema tributario, los subsidios y privilegios fiscales tendrán que reducirse fuertemente, los tipos marginales de los impuestos tendrán que bajar, y habrá que implementar las reformas necesarias en los sistemas de pensiones y del seguro de enfermedad. Esos importantes cambios deben realizarse lo antes posible y no dilatarse durante un período de tiempo más largo. La política fiscal tiene que ser más ambiciosa respecto a la necesaria consolidación de los presupuestos públicos y debe reducir los subsidios deprisa y fuertemente. Habrá que tomar medidas enérgicas para conseguir, siquiera a medio plazo, los objetivos presupuestarios del PEC.

El informe de los Cinco Sabios, al ocuparse de los países candidatos a la entrada en la UE, constata que su PIB per cápita es inferior al 50 por 100 del de ésta y opina que pasarán décadas antes de que esa diferencia del se reduzca a la mitad.

Respecto a su entrada en la Eurozona, obligatoria a menos que en los tratados individuales de cada aspirante se les permita no adherirse, como se hizo en su día con el Reino Unido y Suecia, la gran dificultad la constituyen los excesivos déficit públicos de los aspirantes, especialmente los más grandes, que tendrán que hacer un gran esfuerzo para cumplir los criterios del PEC.

Dicho informe no puede ser más contundente en su apoyo al Pacto: "El Pacto es sensato y necesario. Debe asegurar la sostenibilidad de las políticas nacionales (de los países miembros) y evitar que surjan conflictos entre la política monetaria única fijada por el Banco Central Europeo (BCE) y las políticas fiscales nacionales. Actualmente, la Comisión Europea (CE) no cumple como debiera su papel de guardián del Pacto. Debería aplicarlo de modo consecuente y oponerse con decisión a cualquier contravención del mismo. El Ecofin más aun que la CE, está contribuyendo al desmontaje del Pacto. Ha aplazado su decisión sobre las medidas a tomar frente a la transgresión por parte de Francia del límite del déficit público. Si no se sancionan nuevas transgresiones contra las reglas del Pacto se le puede considerar de hecho como muerto. Después de las repetidas y continuadas transgresiones alemanas contra las reglas sobre presupuestos, Alemania debe sin demora tomar medidas decididas para consolidarlo. Si no las toma hay que aceptar que se apliquen las sanciones previstas en el Pacto, en primer lugar el depósito sin interés por parte de Alemania en la cuantía fijada".

Los Cinco Sabios son igualmente tajantes respecto a las finanzas públicas: "Para decidir si el presupuesto público es o no sostenible a la larga, hay que tener en cuenta no sólo las deudas estatales explícitas sino también las implícitas, especialmente las derivadas de los seguros de enfermedad y de vejez fijados por la ley y las pensiones de retiro de los funcionarios públicos. La incapacidad de cubrir estas obligaciones públicas futuras hace indispensable tomar medidas financieras y sociales para cubrirlas". Según los cálculos de los Cinco Sabios, "esas deudas futuras son un múltiplo de la deuda pública explícita que ya ascendía al 60,8 por 100 del PIB en 2002. Su cuantía podría reducirse a la mitad si la jubilación legal se retrasase de los 65 a los 67 años y la fórmula para ajustar su importe se complementara con un factor de sostenibilidad". Respecto al seguro de enfermedad, estiman que el proyecto presentado al parlamento representa un avance importante pero demasiado tímido para reforzar la competencia de

los servicios de sanidad, y en cuanto a su financiación, creen que el modelo propuesto de un premio global es el más conveniente desde el punto de vista de fomentar el empleo. El aplazamiento de la jubilación y el complemento de la fórmula de ajuste son medidas apropiadas para estabilizar a largo plazo la carga pública representada por los seguros sociales. Como prueba la experiencia, para consolidar el presupuesto público es preferible reducir el gasto a aumentar los impuestos, y no es indispensable una coyuntura económica favorable. Los Cinco Sabios se oponen, pues, a la opinión bastante extendida de que habría que esperar a que mejore la coyuntura para emprender la consolidación. La rebaja de las desgravaciones fiscales es, en su opinión, una medida apropiada para conseguir la consolidación. La facultad concedida a los cónyuges de tributar por separado es justa y no es una desgravación fiscal.

Los Cinco Sabios creen que la carga fiscal alemana es excesiva: "Alemania, desde el punto de vista de la tributación de las empresas, es un país de impuestos elevados. Para reforzar el atractivo para invertir y evitar distorsiones en las decisiones de invertir y financiar habría que, bien unificar el impuesto de sociedades y el de la renta (opción I), bien establecer un impuesto sobre la renta dual (opción II)". Los Sabios creen preferible la opción II, en la que el tipo de imposición sobre las rentas de capital debería ser de un 30 por 100 y el de las rentas del trabajo del 15 al 35 por 100. El actual sistema tributario es caótico. Por su culpa, Alemania ha perdido atractivo para invertir en los dos últimos años, comparada con otros grandes países europeos.

Por lo que respecta a la política laboral, los Cinco Sabios creen que los agentes sociales deberían apoyar la creación de empleo y no agotar las posibilidades de distribución en las negociaciones salariales. Probablemente, con esta expresión crítica, aconsejan la moderación salarial. En su opinión, la escala de salarios debería establecer mayores diferencias entre el trabajo cualificado y el no cualificado y permitir mayor flexibilidad en los contratos de trabajo. La regulación de la protección contra el despido debe modificarse y ampliarse, limitando la prueba de los hechos que justifican el despido y permitiendo una mayor flexibilidad mediante opciones que reduzcan la protección legal contra el despido. El sistema de subsidios de paro debería animar a que el parado buscara trabajo, aumentando el subsidio al principio del paro y reduciéndolo progresivamente. La aportación del

empresario debería poder variar según la clase de empresa, atendiendo a los costes netos para el seguro del paro como consecuencia del despido. Los Cinco Sabios proponen una reforma a fondo del subsidio de paro unida a la ayuda social para las familias con escasos recursos, mediante la cual pueda haber más puestos de trabajo con salarios bajos. Por el contrario, no son partidarios de fijar un salario mínimo.

Respecto a la política monetaria, los Cinco Sabios aprueban la seguida por el BCE: "Ha ase-

gurado la estabilidad de precios y reducido las expectativas de inflación a un nivel muy bajo; debe pues continuar esa política. La abundante liquidez existente y unos tipos de interés históricamente bajos son una buena base para la reanimación de la actividad económica". Asimismo, sugieren también que el BCE concrete su objetivo de inflación y, en consecuencia, aclare el peso de los agregados monetarios amplios en la determinación de los tipos de interés. Sugiere también unificar los dos pilares de la estrategia de política monetaria para la fijación de los tipos de interés.

## RESUMEN DE PRENSA

## COMENTARIO DE ACTUALIDAD

Ramon Boixareu

¿Qué es lo que ocasiona el lento crecimiento y la elevada tasa de desempleo en Europa?, preguntaba Jeff Madrick en *The New York Times* – *Herald Tribune* de 31/10. Cuando los suecos votaron tan manifiestamente, el pasado mes, contra la adopción del euro, algunos comentaristas lo interpretaron como una señal de que era el mismo compromiso con la Unión Europea el que se estaba debilitando.

Si las economías de Europa fueran creciendo rápidamente, dijeron muchos, los suecos no habrían votado negativamente. Pero el caso es que las economías europeas crecerán sólo un 0,5 por 100 como promedio, este año, mientras que el desempleo no dejará de situarse alrededor del 8 o el 9 por 100. En Francia, todo es hablar de reducir los programas sociales con el fin de recortar el déficit presupuestario por debajo del 2 por 100 del PIB, como lo exige la Unión. ¿Está Europa autodestruyéndose? Probablemente no, pero por lo menos se está disparando a los pies, y no por las razones que se suelen citar en Estados Unidos.

“Existe aquí un punto de vista oficial de lo que no anda bien con la economía”, ha dicho el economista Jean-Paul Fitoussi, director del Observatoire Français des Conjonctures Economiques, centro de investigación económica con sede en París. “El punto de vista oficial se mueve alrededor siempre de la falta de flexibilidad de los mercados de trabajo y de productos”.

Ese punto de vista es sostenido por el Banco Central Europeo, la Comisión Europea y el Fondo Monetario Internacional, además de muchos norteamericanos influyentes. “Pero conviene prestar atención a la realidad”, añade Fitoussi.

Los hechos son los que siguen, y pueden sorprender a muchos norteamericanos. Según datos convencionales, Europa es tan productiva

como Estados Unidos. Por consiguiente, las pruebas no apoyan las alegaciones según las cuales el Continente está tecnológicamente atrasado. Las exportaciones de Francia y Alemania, por ejemplo, son muy competitivas con el resto del mundo, y, al revés que Estados Unidos, los dos países citados exportan mucho más de lo que importan.

Más sorprendente aún para los observadores norteamericanos es el hecho de que los costes laborales como proporción del PIB han sido substancialmente reducidos en Europa en los pasados 20 años. Los costes salariales franceses, por ejemplo, bajaron casi 11 puntos porcentuales, de 78,5 por 100 del PIB en 1980 a 67,6 por 100 en 2000. Los mismos costes son en Alemania también del 67,6 por 100 del PIB. El nivel de dichos costes en Estados Unidos bajó mucho menos, del 70,7 por 100 al 68,3 por 100, el mismo que la media de los 15 miembros de la Unión Europea.

Una buena parte de las reestructuraciones que se piden se han llevado ya a cabo, ha dicho Pascal Petit, economista de otro centro de investigación económica, el Centre d'Études Prospective d'Économie Mathématique. Incluso el trabajo temporal aumenta en Francia.

En cambio, economistas como Fitoussi y Petit sostienen que la política del tipo de cambio del Banco Central Europeo ha sido una causa mayor del lento crecimiento y del desempleo. Sin embargo, su impacto se suele considerar siempre como poco significativo por la clase política, tanto en Europa como en Estados Unidos. No obstante, la relajada política monetaria de la Reserva Federal bajo Alan Greenspan se suele considerar generalmente como una causa importante de la expansión de Estados Unidos.

Si los europeos desean tanto adoptar el modelo económico de Estados Unidos, ¿por qué

dudan a la hora de adoptar la política monetaria de Norteamérica?

“Contémplesse la historia”, dice Petit. “A la Reserva Federal se le pide que preste atención al nivel de empleo. No ocurre lo mismo con el Banco Central Europeo”.

Añade Petit que cuando se creó el BCE, a mediados de los años 1990, las políticas rigurosas del aparentemente infalible banco central alemán eran especialmente populares. Por otra parte, las reducciones presupuestarias a que se vio obligada Francia por las normas europeas restringieron todavía más la actividad económica en una fase en que la economía francesa puede no haber crecido en absoluto. Dicha política ha sido exactamente la política errónea.

Puede que haya otras causas del elevado desempleo. Un grupo de economistas reunidos en Sevilla hace un par de semanas arrojaron dudas adicionales sobre el punto de vista oficial. Dirigido por representantes de la Universidad de Utrecht y de la de Ámsterdam, los reunidos no negaron que unos costes laborales altos o rígidos pueden dificultar de alguna manera el empleo. Pero desvelaron que el mayor PIB per cápita de Estados Unidos superó a todos los otros factores como causa del paro en Europa.

Con un mayor PIB, los consumidores norteamericanos gastan relativamente más en servicios que requieren una elevada utilización de mano de obra (*labor intensive services*). Sus colegas europeos gastan más de su presupuesto familiar en necesidades como vestido y alimentación, que requiere menos mano de obra. O sea que, como se dijo, las estrategias que promueven crecimiento y aumentan el PIB per cápita pueden ser importantes en el incremento de los niveles de empleo.

Resumiendo, se trata de un conjunto de problemas sin respuestas simples. Puede que sean necesarias otras políticas. Los norteamericanos, esto es obvio, trabajan más que los europeos, por ejemplo, lo que permite pensar que la política social europea probablemente necesita algún tipo de restricción. Por otra parte, los norteamericanos trabajan muchas más horas, no porque lo deseen, sino porque lo necesitan si quieren hacer frente a las atenciones sanitarias y a los costes educativos, muchos de los cuales son pagados por el Estado en la mayor parte de Europa. Por consiguiente, es probable que el muy selecto nivel de

vida de Estados Unidos no sea tan elevado como se suele creer.

Lo que está claro es que un más rápido crecimiento, proceda de donde fuere, sería maravilloso para Europa. El Estado del bienestar sería más asequible porque las rentas fiscales aumentarían. La provisión de atenciones sanitarias se basan en los salarios, de forma que, si los salarios suben, el sistema del seguro de enfermedad será más fácil de financiar.

A medida que los europeos sean más ricos podrán gastar más en servicios que emplean a más gente. Pero Fitoussi permanece pesimista. Según él, las políticas fiscal y monetaria en vigor seguirán siendo restrictivas.

Insistentemente, políticas económicas negativas están poniendo a prueba el bienestar de Europa. Esperemos que, por lo menos, se produzcan etapas de mayor alegría.

Los últimos y sorprendentes días de noviembre fueron dramáticos para el transcurrir de la Unión Europea, así como para el prestigio y la autoridad de ésta. En efecto, los ministros de Hacienda de los países comunitarios, en su reunión del día 25 decidieron no aplicar, incluso contra el parecer de la Comisión, las sanciones que, según lo establecido en el Pacto para la Estabilidad y el Desarrollo, debían haber sido impuestas a Alemania y Francia por no haber respetado durante tres años el límite de los déficit fiscales establecido en el citado Pacto.

“Crisis en Europa”, decía en primera página *Le Monde* de 27/11. “Al suspender los procedimientos iniciados contra Alemania y Francia por sus importantes déficit públicos, los ministros de Hacienda de la zona euro han abierto una crisis europea sin precedentes alrededor del Pacto de Estabilidad. La Comisión Europea, dirigida por Romano Prodi, que exigía sanciones, ha sido desautorizada. La nueva situación amenaza con profundizar el foso entre Estados virtuosos en materia presupuestaria y malos alumnos, o entre países grandes y pequeños, y esto en el momento en que van a finalizar unas delicadas negociaciones sobre la Constitución europea, concebida para 25 miembros. El Banco Central Europeo ha entrado a su vez en la arena, el martes 25 de noviembre, para condenar la ausencia de sanciones contra París y Berlín. El BCE no excluye una subida de los tipos de interés”.

Por su parte, *The Economist* (29/11) no se mostraba más suave a la hora de calificar la gravedad de la decisión adoptada por los ministros. Según uno de los editoriales del semanario, "los gobiernos deberían ahora diseñar un nuevo régimen de regulación de las políticas fiscales. Una posibilidad sería, por ejemplo, elevar el límite del déficit al 4 por 100 del PIB, o variar dicho límite de acuerdo

con la posición de los ciclos respectivos. Pero el problema es que incluso un techo más alto sería igualmente arbitrario, como el del 3 por 100".

Otros juicios y comentarios de grandes periódicos sobre la muerte del Pacto para la Estabilidad aparecen en la selección de prensa de las páginas que siguen.

LA INFORMACIÓN ECONÓMICA  
EN LA  
PRENSA INTERNACIONAL

---

SUMARIO

Alemania: recuperación cíclica .....	97
Duro adiós de Duisenberg .....	98
Bonne chance, Mr. Trichet.....	98
Ojo con las cifras .....	98
Europa: la recuperación se acelera .....	99
Recuperación y tipos de interés.....	99
Se necesitan extranjeros.....	99
USA: por fin se crea empleo .....	100
<i>Happy days are here again</i> .....	100
El euro fuerte, obstáculo a la recuperación .....	101
El caso Yukos.....	101
La recuperación se generaliza .....	101
Paul Krugman, columnista de prensa .....	102
El euro roza los 1,20 dólares .....	103
El riesgo del dólar .....	103
La subida del euro y la recuperación .....	103
El pacto de estabilidad, de nuevo .....	104
Hacia un nuevo pacto .....	104
Caos en Europa .....	105
El pacto de estabilidad y la Constitución .....	105

### Alemania: recuperación cíclica

---

(*Financial Times* de 29/10. Editorial)

Alemania parece estar en curso de una recuperación cíclica después de tres años de crecimiento cero. El sexto incremento consecutivo del muy observado índice Ifo de expectativas empresariales sugiere que existe una buena oportunidad para un regreso a la tendencia el año próximo.

Desgraciadamente para Alemania, esa tasa de crecimiento, estimada entre 1 y 1,5 por 100 anual en térmi-

nos reales, no es en modo alguno suficiente para generar empleo, ni siquiera para producir una mínima sensación de prosperidad (*feeling-good factor*). Salvo en el caso de que el gobierno insista en su programa de reformas económicas, la recuperación cíclica resultará tan fugaz como la anterior.

El aspecto más estimulante de la encuesta del Ifo es la mejora de las percepciones de las empresas de sus actividades presentes. En meses precedentes, el incremento del índice era debido principalmente a expectativas optimistas para el futuro. Todavía persiste una gran diferencia entre las valoraciones de las sociedades del volumen de negocios presente y las expectativas

futuras. En base a los últimos datos, se puede esperar una sólida recuperación en la segunda mitad del año próximo.

Pero el caso es que la débil recuperación de ahora se produce sólo después de una de las crisis más largas de la historia reciente. Alemania ha estado ocupando el último lugar en el cuadro de crecimiento de la Unión Europea. En la fase más alta de su ciclo, la economía alemana apenas se halla en mejor estado que la norteamericana en su fase más baja. El índice Ifo muestra simplemente que incluso las economías escleróticas pueden recuperarse por cortos períodos.

El gobierno alemán debe asegurarse un incremento de la tendencia de crecimiento, al objeto de mejorar las probabilidades de que la recuperación pendiente sea sostenible. Las propuestas reformas del mercado laboral, de las pensiones y del seguro de enfermedad son insuficientes para el indicado fin. Todas ellas son sólo el primer paso en el camino obligado.

[...]

### Duro adiós de Duisenberg

(*Herald Tribune* de 31/10)

Wim Duisenberg, el hasta ahora presidente del Banco Central Europeo, ha atacado duramente a los gobiernos de Alemania y Francia por haber dejado que sus presupuestos registraran déficit superiores a los permitidos por la normas comunitarias.

En un discurso de despedida pronunciado en Venecia, Duisenberg, holandés, dijo que los directivos de los bancos centrales "hemos cumplido con nuestro deber luchando contra la inflación, al tiempo que los gobiernos europeos traicionaban a 300 millones de ciudadanos europeos incrementando la deuda en exceso".

Duisenberg rechazó cualquier acusación de culpabilidad que pueda dirigirse contra el BCE, afirmando que la política de éste ha sido la correcta, tanto por lo que se refiere a la inflación como por lo que afecta a los tipos de interés.

Alemania y Francia, países que, juntos, representan el 50 por 100 de la economía de Eurolandia, dejaron que sus déficit superaran ya en 2002 los límites fijados por el Pacto para la Estabilidad y el Desarrollo, y no es probable que los reduzcan antes del 2006, lo más pronto.

### Bonne chance, Mr. Trichet

(*The Economist* de 1 de noviembre. Editorial)

No le habrá resultado cómoda su ascensión hasta la cumbre, pero ya está en ella. En efecto, el 1 de noviembre Jean-Claude Trichet, gobernador del Banco de Francia, habrá sucedido a Wim Duisenberg en la presidencia

del Banco Central Europeo. La impresión de que Trichet ha sido designado tanto por su nacionalidad como por sus méritos no debería ocultar sus cualidades para el cargo. En realidad, Trichet ha de iniciar su labor donde Duisenberg la ha dejado. Este no ha dejado de exhortar a los gobiernos de la zona euro para que flexibilizaran sus mercados laborales. Trichet debería insistir en este aspecto. Pero en otros campos, Trichet debería mejorar lo actuado por Duisenberg.

En primer lugar y sobre todo figura la dirección de la política monetaria. Oficialmente, el primer deber del BCE es el mantenimiento de la "estabilidad de los precios". Lo que esto signifique ha de ser decidido por el propio banco. Hasta hace poco, estabilidad de los precios significó una tasa de inflación del 2 por 100, o menos. Ahora, su aspiración es "una inflación por debajo, pero próxima al 2 por 100". La conclusión en esta materia podría ser que la política monetaria, lejos de ser demasiado blanda, ha sido demasiado severa.

Puesto que un tipo de interés ha de servir a los 12 países de la zona, y puesto que las estadísticas oficiales exageran la inflación, existe la posibilidad de que el objetivo del 2 por 100 signifique a veces un descenso de los precios en algunos países. Duisenberg no pareció preocuparse mucho por esta cuestión. En una unión monetaria, pensaría, una deflación en países individuales no es algo importante. En cualquier caso, como dijo una vez, una tasa de inflación negativa era a *central banker's paradise*. Sin embargo, Trichet debería revisar una vez más la definición de estabilidad de los precios, y revisarla al alza. También debería dejarla más clara.

[...]

### Ojo con las cifras

(Paul Krugman, en *Herald Tribune* de 1-2/11)

El Commerce Department anunció hace poco que el crecimiento había sido excelente en el tercer trimestre, lo que ha dado lugar a que se multiplicaran los comentarios que daban por hecho que la economía norteamericana había entrado por fin en una nueva fase sólidamente expansiva, y que esto es el resultado de la política de la administración actual.

Lo mismo había ocurrido 18 meses atrás, cuando una estimación preliminar situó el crecimiento del primer trimestre de 2002 en un 5,8 por 100. Esta cifra fue revisada poco después, quedando en un 5,0 por 100. Y lo que es más importante, el crecimiento del siguiente trimestre fue sólo del 1,3 por 100, y sabemos ahora que la economía no había entrado entonces en una fase de expansión sostenida. En efecto, después de dicha súbita subida, el país ha perdido otros 600.000 puestos de trabajo.

Lo mismo ocurrió en el tercer trimestre de 2002, cuando el crecimiento aumentó un 4 por 100 y se crearon 200.000 empleos, pero la expansión retrocedió de nuevo hasta un 1,4 por 100, repitiéndose la pérdida de puestos de trabajo.

Mi objetivo no es denigrar la impresionante estimación de un crecimiento del 7,2 por 100 para el tercer trimestre de 2003. Mi objetivo es subrayar lo que es obvio: nuestras esperanzas resultaron fallidas en el pasado, y queda por ver si estamos de nuevo ante un fenómeno sin continuidad.

La debilidad de las expectativas anunciadas hace 18 meses fue evidente para aquellos que se molestaron en examinar de cerca los datos. La mitad de la tasa de crecimiento publicado entonces procedió simplemente de una disminución de los *stocks* en el anterior trimestre por parte de las empresas, que obligó a éstas a incrementar la producción en el siguiente, aunque la demanda hubiera seguido siendo débil. Esta vez la cifra de crecimiento tiene un fundamento mucho mejor: la demanda final —demanda de la que se excluyen las variaciones de los *stocks*— subió incluso más deprisa que el producto interior bruto, por lo que es poco probable que el crecimiento vaya a ceder tan agudamente como lo hizo la vez anterior.

Pero —Vdes. ya sabían que habría un pero— sigue habiendo algunas razones que obligan a preguntarse si la economía ha iniciado realmente una recuperación sólida.

Primero, si bien existió una substancial reactivación de la inversión de las empresas, la parte más importante procedió de un incremento apreciable del gasto de los consumidores acompañado de una mejora de la construcción de viviendas. Pero esto no puede durar, toda vez que a largo plazo, el gasto de los consumidores no puede ser mayor que el crecimiento de las rentas de éstos.

[...]

El gran problema, naturalmente, es el empleo. A pesar de un crecimiento tan elevado como el que se anunció, el número de puestos de trabajo bajó.

[...]

### Europa: la recuperación se acelera

(Anna Fifield y Tony Major en *FT* de 6/11)

La recuperación europea se aceleró el mes pasado en la medida en que el predominante sector servicios registró en octubre su máximo nivel en cerca de tres años.

Los economistas han subrayado que los datos disponibles confirmarán al Banco Central europeo que tan castigada economía de la zona euro puede haber salido ya finalmente del pozo.

[...]

### Recuperación y tipos de interés

(Alain Beattie, en *FT* de 7/11)

Alan Greenspan manifestó ayer que los tipos de interés podrían permanecer bajos en Estados Unidos a pesar

de pruebas evidentes de una recuperación del mercado de trabajo.

Greenspan se ha referido repetidamente a esta cuestión en las últimas semanas. A su juicio, una economía en curso de fortalecimiento no tiene porqué implicar subidas inminentes de los tipos, por lo menos mientras las perspectivas de inflación permanezcan bajas.

[...]

### Se necesitan extranjeros

(*Le Monde* de 8/11. Editorial)

La Francia económica necesita extranjeros. Los necesita para su crecimiento, para el desarrollo del empleo y para el futuro de los retiros y de la protección social. La inmigración no es la solución universal para compensar los déficit demográficos y la falta de mano de obra previsible, pero puede ayudar.

Esta realidad, que se ve confirmada por todos los estudios recientes, actualiza el debate sobre la inmigración —debate doloroso y políticamente conflictivo— y lo sitúa bajo un aspecto nuevo. Es verdad que los cálculos de la ONU en 2000 parecieron exagerados: Europa habría necesitado de una aportación de 150 millones de extranjeros de aquí a 2025, de los que 25 millones habían correspondido a Francia, decían los expertos de las Naciones Unidas. Se trataba de una simple proyección de las curvas demográficas que ha sido criticada por los demógrafos. Rehaciendo los cálculos, el Comisariado del Plan ha recordado que en cada año entran en Francia entre 70.000 y 100.000 inmigrantes de forma totalmente legal, habiendo así quedado reducidas las necesidades a 20.000 entradas suplementarias. El Consejo Económico y Social, en un estudio hecho público estos días, deja en 10.000 anual el número de inmigrantes suplementarios que se necesitan.

Pero lo más nuevo de esos estudios está en otro lugar. Éstos subrayan que Francia necesita inmigrantes cualificados. Su sistema educativo es, desde hace bastante años, decadente. Demasiados jóvenes (alrededor del 20 por 100) dejan la escolaridad sólo con un nivel CAP o BEP, frente al 9 por 100 de media europea, y demasiado pocos obtienen un diploma superior (sólo 150.000 obtienen una licencia). Resulta así que Francia se encuentra de golpe carente de altas calificaciones. Esta escasez se hace sentir en primer lugar en la misma educación nacional, que encuentra dificultades para atraer candidatos. En letras modernas, física, química e inglés, la falta de profesores obligará a reducir su nivel de reclutamiento. La falta de mano de obra se hace sentir también en otras partes, por ejemplo, en las profesiones médicas: enfermeras y médicos del sistema hospitalario. Un cuarto de los médicos de urgencia y una tercera parte de los cirujanos son ya de origen extranjero, a causa de no haberlos formado en número suficiente en Francia.

En el momento en que el gobierno hace votar un proyecto de ley de Nicolas Sarkozy para endurecer las

condiciones de acogida y de residencia de los inmigrantes, el CES preconiza una regularización de los clandestinos y la creación de visados de duración limitada para "una inmigración *maitrisée et organisée*". De ahí que se subraye hasta qué punto Francia no puede limitarse a la represión. Si la integración sigue siendo un problema difícil, debe verse la inmigración bajo una luz positiva. Pero Francia no puede restringir su obertura sólo a los inmigrantes "útiles". La inmigración no es sólo un centro contable sino la oportunidad de pluralidad y de fecundidad. Deben tenerse en cuenta las necesidades económicas, desde luego, pero también la voluntad y la libertad de los inmigrantes.

### USA: por fin se crea empleo

(Christopher Swann, en *Financial Times* de 9/11)

Inesperadamente, la aparición de cifras que anuncian la creación importante de empleo han vigorizado las perspectivas de una recuperación sostenible en Estados Unidos.

La economía norteamericana, en efecto, generó 126.000 puestos de trabajo en octubre, en una fase en la que las expectativas apenas alcanzaban la mitad de dicha cifra. Los economistas celebraron esta mejora, calificándola como la mejor señal de que el crecimiento puede haber entrado definitivamente en una etapa de solidez susceptible de propiciar el crecimiento global.

Todo esto tiene lugar después de haberse detectado señales, esta misma semana, del inicio de la recuperación de la economía europea. Paralelamente, v.g., el Banco de Inglaterra elevó los tipos de interés, habiendo sido el primero en hacerlo entre los cuatro mayores bancos centrales.

[...]

### Happy days are here again

(*Financial Times* de 9 de noviembre. Editorial)

El optimismo económico invade el mundo. Para celebrarlo, el Banco de Inglaterra aumentó los tipos de interés, habiendo sido el segundo país en hacerlo (después de Canadá), desde el año 2000, entre los Siete países de mayores rentas. El aumento fue de un cuarto de punto. Pero el caso es que la Reserva Federal, el Banco Central Europeo y el Banco de Japón no muestran deseo alguno de hacer lo mismo por el momento. Ahora bien, si Japón necesita unos tipos cero, Estados Unidos del 1 por 100 y la zona euro del 2 por 100, todas estas áreas no pueden estar disfrutando del mismo grado de bienestar, como creen los optimistas.

Alan Greenspan proclamó la pasada semana que el PIB del tercer trimestre, en Estados Unidos, había aumentado un 7,25, tasa anual, el tercer trimestre, lo que supuso el ritmo más alto de casi veinte años. Greenspan

puso especialmente de relieve que la producción horaria en el sector no agrícola subió a una tasa anual del 5 por 100 desde el cuarto trimestre de 2001. Durante el segundo y tercer trimestres de 2003 se incrementó a una tasa de 7,5 por 100. En parte como resultado de ello, la Reserva Federal está convencida de que la probabilidad de una no deseada caída de la inflación excede a la de una subida de la inflación a partir del nivel actual, ya bajo. La política monetaria, dijo Greenspan, puede pacientar.

Si la Reserva Federal contempla sin inquietud el curso de la recuperación, el BCE vive igualmente una fase de calma, sin duda debido, en gran parte, a que la recuperación de la zona euro es mucho menos vigorosa. En la primera reunión del BCE celebrada bajo su presidencia, Jean-Claude Trichet dijo que había notado "algún conato de movimiento de la tasa de inflación a corto plazo", si bien "a medio plazo, las perspectivas, por lo que a la estabilidad de los precios se refiere, siguen siendo satisfactorias". Por lo que afecta al Banco de Japón, nadie espera que altere su política de tipos de interés cero en un futuro previsible.

Dada la relajación monetaria internacional, así como la masiva relajación fiscal de Estados Unidos, era inevitable alguna recuperación. Las preguntas que surgen ahora son cuán amplia, cuán sólida y cuán larga será la misma.

La respuesta a la primera de estas preguntas es estimulante. Tenemos buenas razones para esperar una reactivación global sincronizada. Esto es debido en parte a las fuerzas cíclicas ordinarias. Pero también se debe al impacto de un dólar débil, en especial en un mundo con una reducida inflación. Un dólar a la baja conduce a las economías con bancos centrales con objetivos antiinflacionistas —o con tipos de cambio sujetos, o casi sujetos, al dólar— a unas políticas monetarias más flexibles.

La solidez de la recuperación depende en parte del vigor de las reformas que la zona euro y Japón emprendan para apoyar un rápido crecimiento a largo plazo. También depende de la disposición de los norteamericanos en seguir endeudándose y del resto del mundo en seguir prestándoles. La Reserva Federal ha logrado prevenir posibles desastres generados por el sector inmobiliario, al tiempo que un endeudamiento masivo por parte del gobierno federal ha más que compensado el reducido endeudamiento del sector empresarial. Así, las autoridades de Estados Unidos han apoyado la demanda de la administración y el déficit por cuenta corriente. Mientras tanto, los extranjeros —principalmente asiáticos— han proporcionado los recursos financieros necesarios. Esta simbiosis entre los pródigos norteamericanos y los fuertemente ahorradores asiáticos constituye el fundamento de la recuperación mundial. Mientras los asiáticos presen y los norteamericanos gasten, la expansión puede ser una realidad.

La duración de la recuperación depende de cómo transcurra esta historia. Si todo va bien, el reajuste a la baja del déficit corriente norteamericano estimulado por un dólar más débil y una fuerte demanda en el resto del mundo, reducirá la dependencia global en la prodigalidad de Estados Unidos. Si todo va mal, la economía mun-

dial seguirá la forma de una marea dibujada por la deuda de Estados Unidos. Lo que vaya a ocurrir se ignora. Lo que es deseable no lo es.

## El euro fuerte, obstáculo a la recuperación

(Christopher Rhoads, en *WSJE* de 11/11)

La recuperación europea permanece al margen de la recuperación global activada por Estados Unidos. Culpable: el euro fuerte.

Muchos son los sectores y las firmas industriales de Eurolandia que lamentan estos días la fortaleza de la divisa de la zona, que retrasa el inicio en la misma de una recuperación que se va manifestando ya con cierta nitidez en todas las otras regiones.

[...]

## El caso Yukos

(*Financial Times* de 13/11. Editorial)

El Kremlin no parece en absoluto dispuesto a cesar en sus ataques contra Mikhail Khodorkovsky, el hombre más rico de Rusia. Khodorkovsky, que está en la cárcel desde hace quince días acusado de fraude y de déficit fiscales, ha visto denegadas sus peticiones de clemencia y puede verse obligado a pasar dos años encarcelado antes de ser sometido a juicio.

Paralelamente, el fiscal general ha hecho llegar un mensaje nada optimista al resto de la comunidad empresarial rusa. "Que los que están todavía en libertad mediten bien lo que hacen", dijo Vladimir Kolesnikov.

No hay nada malo en el hecho de investigar a Khorderkovsky. Al igual que la mayoría de otros riquísimos rusos, Khorderkovsky halló los fundamentos de su fortuna en las oscuras privatizaciones, y puede muy bien tener algo que confesar. También es aceptable que la atención se dirija hacia un solo individuo, si los indicios contra él son particularmente serios y si las pruebas contra él son particularmente evidentes. En todas partes, los fiscales intentan concentrarse en un caso importante que esperan poder ganar.

Pero Vladimir Putin, el presidente ruso, presenta también un aspecto político al atacar a Khorderkovsky, a quien contempla como un rival. Esto es un abuso de poder, y también una manifestación del autoritarismo que impera a lo largo y ancho de Rusia.

A Putin puede no preocuparle mucho que sus actuaciones susciten profundas cuestiones sobre sus compromisos con la primacía de la ley, con los derechos humanos y con la democracia. Pero debería recordar que la ofensiva contra Khorderkovsky podría socavar algo para él importante: el desarrollo económico de Rusia.

Con independencia de los daños directos contra Yukos, la empresa de Khorderkovsky, el mayor impacto de la investigación podría afectar a la actitud de las autoridades administrativas frente a los empresarios en general. Los empresarios de toda Rusia temen que los burócratas la emprendan contra otras sociedades, grandes y pequeñas. Los negocios en Rusia tienen lugar en un marco tan poco transparente y en medio de tanto papeleo y de tanta corrupción que no costaría mucho generalizar los ataques contra las empresas.

Es posible que Putin no desee que las cosas vayan por esos caminos, pero puede no disponer del poder para frenar tal posibilidad, si ésta se consolidara. Entre sus principales adeptos figuran altos cargos del pasado y del presente procedentes de los servicios de seguridad que estiman que salieron perdiendo en las refriegas de los años 1990 y que ahora quieren recuperar algunas de las posiciones privilegiadas. También debe tenerse en cuenta que los ataques contra los hombres de negocios siempre son populares. Sin embargo, es poco probable que Putin utilice los frenos antes de las elecciones parlamentarias del próximo mes, y antes de las presidenciales de la primavera.

Una nueva burocracia puede no lastimar a los grandes inversores extranjeros, en especial a las grandes compañías extranjeras, acostumbradas a entenderse con gobiernos autoritarios. Los mayores grupos rusos sin duda sobrevivirán, aunque sólo sea a base de aumentar los sobornos.

La verdadera amenaza pende sobre las sociedades demasiado pequeñas para protegerse por sí mismas. Sin ellas, Rusia no puede desarrollar todo su potencial. Así, Rusia seguirá siendo, como es hoy, un país con grandes recursos naturales pero con gente pobre. La idea de Putin de transformar a su pueblo se marchitará y morirá.

## La recuperación se generaliza

(*The Economist*, de 15 de noviembre)

Las economías de Norteamérica y Japón han reaccionado recientemente. Parece que ahora lo está haciendo Eurolandia, aunque con menos empuje. Después de tres trimestres consecutivos de descenso, el PIB de Alemania subió un 0,9 por 100, tasa anual, en el tercer trimestre del año. El PIB francés lo hizo en un 1,6 por 100.

Hasta ahora, este ha sido otro año de frustración en Europa. El último diciembre se esperaba que la economía de la zona euro creciera un 1,5 por 100 en 2003. La más reciente estimación de los pronosticadores de *The Economist* situaba dicho crecimiento en un 0,4 por 100. En cambio, se cree que el crecimiento de Estados Unidos y Japón será de un 2,8 por 100 y de un 2,6 por 100, respectivamente, más de lo esperado.

El cuarto trimestre puede ofrecer mejores cifras. J. P. Morgan Chase pronostica ahora que el PIB del área euro crecerá un 3 por 100, tasa anual, la mayor de los últimos tres años. Pero esto todavía estará por debajo del crecimiento de Estados Unidos.

Una explicación popular del comportamiento relativamente modesto de las economías europeas ha sido la mayor lentitud en la disminución de los costes y en el saneamiento de la financiación de las empresas. Pero la economía norteamericana también se ha valido de las mayores reducciones del tipo de interés y de los impuestos. El Banco Central Europeo actuó más lentamente que la Reserva Federal.

Algunos economistas sostienen, sin embargo, que Norteamérica registra tales desequilibrios que no podrá sostener un crecimiento tan rápido. El déficit por cuenta corriente de Estados Unidos se sitúa en el 5 por 100 del PIB, mientras que Europa registra un superávit. Por otra parte el déficit presupuestario de Norteamérica estará este año cerca del 6 por 100 del PIB, el doble que el de la media europea. Los consumidores norteamericanos ahorran sólo el 3 por 100 de sus rentas, y tienen deudas equivalentes al 85 por 100 del PIB. Las familias de Eurolandia, en cambio, ahorraron más del 10 por 100 de sus rentas, equivaliendo sus deudas sólo al 52 por 100 del PIB respectivo.

Esas diferencias sugieren que la recuperación en el área euro puede resultar más duradera que la de Norteamérica.

[...]

### Paul Krugman, columnista de prensa

(*The Economist* de 15 de noviembre)

“Denme un economista con una sola mano”, pedía un frustrado presidente norteamericano. “Todos mis economistas —añadía dicho presidente— se expresan de la misma manera. Mostrándome una mano, dicen: por un lado... (*on the one hand...*); y mostrándome la otra, añaden: por otro... (*on the other...*)”.

Desde ese punto de vista, a Harry Truman le habría gustado Paul Krugman, un economista que no suele vacilar a adoptar una posición atrevida, incluso cuando el tema es él mismo. En efecto, al explicar la transformación de su columna bisemanal en *The New York Times* en un muy leído ataque contra la administración Bush, el profesor de Princeton se describía a sí mismo con estas palabras: “una voz solitaria portadora de la verdad en un mar de corrupción”.

Lo que está fuera de duda es que Krugman es el mejor economista que llega a ser un *superstar* mediático, por lo menos desde que Milton Friedman —o, con anterioridad, John Maynard Keynes— se dedicaron al periodismo. Los trabajos de Krugman sobre crisis monetarias y sobre comercio internacional son apreciados por muchos de sus colegas. Krugman obtuvo la medalla John Bates Clark en economía, condecoración que es incluso más difícil de conseguir que un Premio Nobel. Y por lo que a su popularidad se refiere, su nuevo libro, *The Great Unravelling* —el octavo de su obra destinado a lectores no universitarios— ha estado ocho semanas en la lista de libros más leídos de *The New York Times*.

*The Economist* no puede acusar a nadie de tratar con rigor excesivo los temas económicos. Sin embargo, cada vez más el público se pregunta si el éxito de Krugman como periodista se produce a expensas, más que como resultado, de sus conocimientos económicos. Y esto porque, si bien ha logrado señalados éxitos periodísticos en su etapa como columnista —especialmente al reconocer, mucho antes que otros comentaristas, que la manipulación del mercado representó un papel importante en la crisis energética de California—, lo más llamativo de lo que él ha escrito estos días no se distingue por su rigor económico sino por el partidismo político.

*Lyinginponds.com*, una *website* que sigue el grado de partidismo entre los columnistas políticos de Estados Unidos, sitúa a Krugman en segundo lugar por el color político medio de sus artículos, situándolo solo detrás de Ann Coulter, una radical (y con frecuencia incoherente) polemista conservadora. Como el *site* documenta exhaustivamente, la gran mayoría de los artículos de Krugman constituyen ataques contra los Republicanos, casi ninguno contra los Demócratas. Siendo esto así, no puede sorprender que esto lo haya convertido en una especie de héroe de la izquierda norteamericana, un Michael Moore pensante. Pero es posible que tenga aún más lectores entre sus adversarios ideológicos, particularmente en Internet, donde la demolición de su última columna constituye como un juego de sociedad bisemanal, aunque tan controvertido que ha dado lugar a debates televisivos e incluso a amenazas legales.

Krugman se refiere a estos directivos como sus *stalkers* (enemigos ocultos). Muchos de ellos pasan una enorme cantidad de tiempo denunciando sutilezas semánticas o diferencias triviales sobre estadísticas. Pero muchos no pueden ser descartados con facilidad. Los más razonables de ellos admiten que Krugman es un escritor y un economista muy dotado, pero también sostienen que su tenaz partidismo devalúa sus argumentos. ¿Es el cuadro político y económico de Estados Unidos —preguntan— realmente tan unipartidista como Krugman lo pinta? Y si no lo es, ¿debe un economista del relieve de Krugman decir públicamente otra cosa?

Una mirada a sus columnas revela una creciente tendencia a atribuir todos los males del mundo a George Bush. A propósito de la crisis energética de California, por ejemplo, criticó a la administración Bush y a la Federal Energy Regulatory Commission por no imponer antes precios límite, pero no aludió a Bill Clinton, que presidió una FERC similarmente inactiva en la primera parte de la crisis, y no atacó al entonces gobernador Demócrata de California, Gray Davis, por su desgraciada negativa a permitir que los precios al consumo aumentaran.

Muchos de los colegas economistas de Krugman, celosos de su celebridad, se consuelan pensando que sus iras han dañado su reputación hasta el punto de barrarle la posibilidad de obtener un Premio Nobel. Con esto se engañan a sí mismos. El comité Nobel no se ha negado en el pasado a conceder el premio a economistas que han alcanzado popularidad, como lo prueban los casos de Friedman y, más recientemente, de Joseph Stiglitz. Probablemente, Krugman es todavía un candidato.

## El euro roza los 1,20 dólares

(Jennifer Hughes en *Financial Times* de 19/11)

El dólar bajó a un mínimo frente al euro ayer, cuando diversas informaciones mostraron que las menores entradas de capital pusieron de relieve la existencia de nuevos temores sobre la financiación del déficit corriente de Estados Unidos.

“Los deseos de invertir en Norteamérica parecieron disminuir durante todo el mes”, dijo un analista de Lehman. “Se diría que los extranjeros se han cansado de los bonos de Estados Unidos”.

Temores de una guerra comercial en la que interviniera Norteamérica también pudieron influir en la baja del dólar, después de que el Dep. of Commerce dio cuenta del posible establecimiento de contingentes a la importación de confección textil de China. Esas noticias se añaden a las disputas con Europa y Japón sobre aranceles que gravan los productos siderúrgicos.

[...]

## El riesgo del dólar

(*Le Monde* de 20/11. Editorial)

Un solo evento podría frustrar la recuperación mundial actualmente en curso: la caída del dólar. Ahora bien, el nivel de la moneda norteamericana está, en gran medida, en manos de una administración Bush que podríamos calificar de poco experimentada y cuyas miradas se dirigen, exclusivamente, hacia la escena interior y la elección presidencial que ha de tener lugar el otoño de 2004. El bajo nivel record alcanzado por el dólar el martes 18 de noviembre frente al euro (la moneda europea se cotizó a 1,1978 dólares) es, por esto mismo, muy inquietante.

La recuperación mundial se apoya sobre algunos factores bastante duraderos: en Estados Unidos, sobre la mejora de la productividad; en Europa, sobre un buen consumo y unas empresas rentables; en Japón, sobre los primeros frutos después de diez años de purga. Pero la recuperación discurre al borde de un espantoso abismo: un déficit de la balanza de pagos de Estados Unidos de 500 m.m. de dólares que refleja un desequilibrio considerable en la evolución de la economía global.

De 1995 a 2002, Norteamérica, primera potencia en volumen y primera también en tasa de expansión, protagonizó el 96 por 100 del crecimiento mundial, según cálculos del economista Steven Roach, de la firma Morgan Stanley. Estados Unidos funciona como una inmensa bomba de capitales. Los inversores, principalmente los bancos centrales de Japón y de China, sitúan sus haberes en bonos del Tesoro norteamericano y en títulos diversos, lo que permite a Estados Unidos vivir a crédito por encima de sus medios en proporciones considerables.

Para luchar contra los déficit, la administración Bush cuenta con una primera solución: aumentar los impuestos en 2004, ahora que la recuperación es una realidad, para calmar el apetito de consumo de los 285 millones de norteamericanos. Dicha administración ha decidido utilizar una segunda: hacer bajar gradualmente el dólar para mejorar las exportaciones y reducir las importaciones. Se trata de una vía electoralmente mejor para George W. Bush, pero que presenta grandes riesgos.

En primer lugar porque el control de la caída de una moneda es muy arriesgado: los mercados, anticipándose, aceleran los descensos. Por otra parte, porque un retroceso excesivo del billete verde hará que los productos japoneses y europeos sean poco competitivos, amenazando con obstaculizar la expansión que parece iniciarse en el Viejo Continente y en Japón. En tercer lugar, porque los inversores asiáticos, que hoy financian los déficit norteamericanos, pueden asustarse, cosa que podría poner en peligro el mismo crecimiento norteamericano. Esta hipótesis parece concretarse: en septiembre, las compras por los extranjeros de títulos norteamericanos se han reducido a 4 m.m. de dólares, frente a 50 m.m. en agosto.

El pánico, por el momento, no se ha producido en los mercados de cambios. Pero el dólar puede seguir bajando, incluso de forma notable. Los europeos deben encontrar urgentemente resortes internos de crecimiento y no contar sólo, como lo hace el gobierno francés, en los efectos benéficos que resulten de la recuperación norteamericana.

## La subida del euro y la recuperación

(*Herald Tribune* en 21/11)

Alemania y Francia volvieron a ofrecer señales de recuperación en el tercer trimestre en la medida en que las exportaciones subieron, según confirmaciones oficiales, y que las manifestaciones de las autoridades subrayaron que la recuperación no estaba inmediatamente amenazada por la rápida subida del euro frente al dólar.

Alemania, cuya economía se expandió un 0,2 por 100 el tercer trimestre, contó con un incremento del 3,2 por 100 de las exportaciones, que compensó una caída del 0,6 por 100 del gasto de los consumidores, según datos de la Dirección Federal de Estadística.

La economía francesa creció el doble, en la medida en que un incremento del 0,4 por 100 del gasto de los consumidores se sumó a un 1,1 por 100 del aumento de las exportaciones, según datos del INSEE.

Por lo demás, según declaraciones de Francis Mer, ministro de Hacienda francés, la subida del euro hasta alcanzar un cambio record de 1,1977 dólares, no debería socavar el inicio de la recuperación de la economía francesa, salvo en el caso de que dicho nivel, u otros superiores, se mantuviera durante mucho tiempo.

[...]

La mejor terapia para Europa, sin embargo, puede consistir, simplemente, en una aceleración del crecimiento norteamericano (un 7,2 por 100, tasa anual), que incrementó la demanda de productos de exportación europeos, y esto a pesar del fuerte euro.

## El pacto de estabilidad, de nuevo

(*Financial Times* de 26/11. Editorial)

El Pacto de Estabilidad y Crecimiento europeo consiste en una serie de normas presupuestarias de imposible cumplimiento. Es un documento legal prodrido (*rotten*). Pero cuando alguien se enfrenta con una ley insostenible lo correcto es cambiarla, no quebrantarla.

Los ministros de Hacienda europeos eligieron quebrantar la ley, si no en la letra sí en la intención, cuando votaron ayer contra la adopción de sanciones disciplinarias contra Francia y Alemania por violación repetida de las normas de la Unión Europea sobre normas fiscales. El resultado de las votación tendrá serias repercusiones. El Pacto para la Estabilidad, en efercto, está muerto.

Es inconcebible que un grupo de ministros de Hacienda llegue a constituir una mayoría para imponer sanciones a quien fuere después de haber dejado que Francia y Alemania queden sin castigo. La UE se encuentra ahora en la misma posición en que se habría encontrado si el pacto no hubiera existido jamás.

Habrán también consecuencias económicas. El consejo de dirección del Banco Central Europeo se reunió en una sesión extraordinaria para formular su reacción: una declaración de pesar con mezclas de enfado, combinado todo ello con la amenaza implícita de subir los tipos de interés. Pero, diga lo que diga y haga lo que haga el BCE, las relaciones entre las autoridades fiscales y las monetarias se habrán deteriorado. Sin un marco de política fiscal en marcha, los niveles y las medias de los déficit y de las deudas netas aumentarán en el futuro.

El objetivo específico del pacto —una posición presupuestaria ajustada cíclicamente, equilibrada o con superávit— puede carecer de lógica económica. Pero la Comisión Europea está en lo cierto cuando dice que las políticas de Alemania y Francia son insostenibles.

Incluso en el caso de que el BCE haga todo lo que está en su mano para cooperar, la zona euro todavía corre el riesgo de tener en vigor unos tipos de interés más altos y un crecimiento menor, como resultado de sus déficit presupuestarios.

La disputa sobre el pacto de estabilidad se convertirá ahora sin duda en parte del debate sobre la futura Constitución europea. Como señaló Didier Reynders, el ministro de Hacienda de Bélgica, el peor momento para violar un pacto en vigor es cuando se está negociando uno nuevo. Dado que el daño se ha producido ya, lo mejor que se podría hacer ahora es reformar el mismo

pacto, introduciendo normas flexibles, además de un procedimiento de cumplimentación creible.

Los líderes políticos europeos disponen de una pequeña oportunidad, pequeña y breve, de reparar el pacto antes de adoptar la nueva Constitución.

En un principio temían que abrir ese bote de gusanos sería perjudicial para el tratado. Pero el mantenimiento del *status quo* no es ya una alternativa viable. La UE y la zona euro, ambas, han perdido su credibilidad como resultado del fiasco de ayer. Se necesita urgentemente un nuevo marco de actuación.

## Hacia un nuevo pacto

(*Financial Times* de 27 de noviembre. Editorial)

Las recriminaciones continuaron ayer, después de que Francia y Alemania eludieran las sanciones por registrar "déficit excesivos" tres años seguidos. El pacto de estabilidad y crecimiento, que desde hace tiempo ha vivido artificialmente, fue finalmente enterrado como instrumento de política activa. Ahora el problema de la zona euro es encontrar un fundamento alternativo de disciplina presupuestaria en la unión monetaria.

Los mercados de bonos y de cambios apenas se han alterado, según parece, proporcionando apoyo a aquellos que sostienen alguna de las siguientes posiciones: que el incumplimiento del pacto había sido ya amortizado por los mercados; que el límite del déficit presupuestario del 3 por 100 del PIB era contraproducente para el objetivo que se le había confiado; que los mercados de bonos proporcionaban la suficiente garantía contra la prodigalidad fiscal, no siendo necesarias las reglas de la zona euro.

La falta de alteraciones de los mercados, sin embargo, es un flaco consuelo. Primero, los mercados de bonos han solido proporcionar escasa disciplina frente a la prodigalidad fiscal. La pequeña diferencia de precios entre los bonos italianos y alemanes, por ejemplo, no refleja las diferencias reales del riesgo de suspensión de pagos que hay entre los dos países. El rendimiento de los bonos japoneses a 10 años es sólo del 1,25 por 100, aunque todo el mundo sabe que las finanzas públicas del país se hallan en una situación peligrosamente débil.

Segundo, cuando los mercados de bonos, por fin, despiertan ante la insostenible posición de la deuda de un país, el desenlace es invariablemente feo. Los gobiernos de la zona euro están acertados al utilizar normas que eviten tal situación.

Las normas, por consiguiente, son necesarias. Pero deben ser económicamente razonables y los gobiernos deben querer respetarlas. Un nuevo cuadro de límites debería tener en cuenta los niveles de deuda, los compromisos en materia de pensiones futuras y la posición cíclica de las economías europeas. Como muestra de la disposición a respetar las nuevas normas, los países deberían considerar la oportunidad de adoptar normas internas concebidas en el mismo sentido que el de las europeas.

Todo esto se refiere a lo que podría hacerse a largo plazo. A este respecto, los países del área deberían abolir el artículo III-76, párrafo 2 (a) del borrador del tratado constitucional, que confirma el límite del 3 por 100 del déficit. No tiene sentido elaborar normas que los países no tienen la intención de respetar. En su lugar, el tratado debería disponer la obligación para los países miembros de elaborar una nueva definición de déficit excesivo, manteniendo la obligación del artículo III-76, párrafo 2 (b) de limitar la deuda pública.

Paralelamente, el Banco Central Europeo debería eliminar discretamente su amenaza implícita de elevar los tipos de interés mientras los déficit de la zona euro no exploten. Su papel como celoso guardián del límite del 3 por 100 de los déficit ha sido un error estratégico, teórica y políticamente.

Si Europa no alcanza a diseñar nuevas normas, los dos días de lamentaciones y recriminaciones que acaban de transcurrir podrían repetirse indefinidamente.

## Caos en Europa

(*Le Monde* de 27/11. Editorial)

Al decidir poner entre paréntesis, si no de desechar, el pacto de estabilidad, uno de los elementos esenciales del tratado de Maastricht, los quince ministros de Hacienda han dejado maltrecho un fundamento de la integración europea desde hace diez años [sic]. Sin duda ese pacto, en su interpretación más rígida, era "estúpido", de acuerdo con la expresión utilizada hace un año, en las columnas de *Le Monde*, por el presidente de la Comisión Europea. Pero era la norma sobre la que estaba fundada la moneda única. A falta de unión política, el euro no tiene otra.

Los países "pequeños" pueden denunciar la arrogancia de los "grandes". Algunos de ellos han aceptado sacrificios considerables para respetar los famosos criterios de Maastricht y ser dignos de participar así en la moneda única ante los ojos de los alemanes, que se habían erigido en árbitros de las buenas costumbres financieras. Por lo que se refiere a los franceses, hacían lo imposible para hacerse perdonar su laxitud legendaria por su exigente socio.

La inquietud sería menos viva si los dos principales culpables —los gobiernos de París y Bonn— tuvieran una política de recambio. En su prisa reciente por encontrar compromisos para todas las cuestiones posibles e imaginables, dichos gobiernos se habían puesto de acuerdo para hacer descansar el euro sobre una armonización de las políticas económicas y presupuestarias, e incluso sobre la creación de un verdadero gobierno económico europeo.

Sin atentar contra la independencia del Banco Central, ese gobierno económico sería el interlocutor político de las autoridades monetarias. Francia lo había propuesto ya cuando la negociación del tratado de Maastricht. Alemania, cualquiera que haya sido su gobierno, lo ha rechazado hasta ahora.

La discusión sobre la Constitución europea habría podido permitir la imposición de la idea. Este no ha sido el caso, e incluso es de temer que las anticipaciones propuestas por la Convención para el fortalecimiento de la eficacia y de la transparencia democrática de las instituciones europeas sean eliminadas por la conferencia intergubernamental que tiene lugar estos días en Nápoles bajo presidencia italiana. El objetivo es encontrar los medios de conseguir que Europa progrese. Algunos, por el contrario, buscan conservar los medios de mantenerla inmóvil.

Un fracaso de la conferencia intergubernamental agravaría el caos europeo. Pero un compromiso a medias no serviría más que para retrasar la hora de la verdad. La hora en que deberá admitirse que la Europa-potencia y la Europa-espacio no coinciden. La entrada en la Unión de los países de la Europa central libres de la tutela soviética constituye una reparación de las injusticias de la historia, y debe lamentarse que la izquierda francesa se fragmente en el momento de enterrar solemnemente la división de Europa. Ahora bien, para funcionar, la Europa ampliada deberá aproximarse a un centro compuesto, sin discriminación, por los Estados que acepten una verdadera integración, sin protegerse en soberanías prescritas.

## El pacto de estabilidad y la Constitución

(*Financial Times* de 27 de noviembre. Editorial)

Los líderes de la Unión Europea necesitan pensar urgentemente adonde se dirige ésta. Habiendo de hecho destrozado el pacto para la estabilidad y el crecimiento esta semana —sin poner nada en su lugar— los Estados miembros se dirigen hacia una crisis potencial de la Constitución. La desgracia del pacto ya es lo bastante dolorosa. La falta de acuerdo sobre un nuevo tratado en la conferencia intergubernamental que alcanzará su momento álgido en la cumbre de Bruselas dentro de tres semanas, o un mal acuerdo que no satisficiera a nadie, arrojaría dudas sobre el proyecto entero.

Ese doble fracaso, antes de la ampliación de 15 a 25 países, produciría un daño enorme. Las negociaciones constitucionales encontraban ya dificultades, y resultarán todavía más problemáticas ante la disputa sobre el pacto para la estabilidad. El mismo problema afecta a las dos: un creciente temor entre los pequeños países de que los Estados grandes, en especial Francia y Alemania, les atropellen.

Es sin duda cierto que Francia y Alemania juegan torpemente su mano. Su renacida alianza fue contemplada en un principio por muchos como un paso positivo, cosa que todavía podría ser cierta. Ha agravado a algunos países, sin embargo, que pueden interpretar que dichos dos países pretenden reformar la Unión unilateralmente si no les gusta la forma actual de las cosas. Dominique de Villepin, el ministro de Exteriores francés, habló de una posible "unión" entre los dos países. Joschka Fischer, su colega alemán, advirtió que podía aparecer una "vanguardia" que acelerara la integración. Fischer negó que se tratara de una amenaza, pero lo pareció. Cuando Alemania, apoyada a regañadientes por Francia, quiso

dejar de tener en cuenta los mecanismos del pacto para la estabilidad, pareció que las "amenazas" adquirían un sentido real.

Esto puede jugar, paradójicamente, a favor de España y Polonia, dos países de dimensión media que luchan por conservar la parte de poder convenida en el tratado de Niza de 2000, que les confirió casi tantos votos en el Consejo de Ministros como a Alemania, Francia, Italia y Gran Bretaña. El proyecto de Constitución propone un sistema más simple, más estrechamente unido al volumen de población. España, que ya había negociado colaboración, alegó principios morales de peso y se opuso a Alemania y a Francia a propósito del pacto de estabilidad.

Un alto cargo británico insinuó esta semana volver al tratado de Niza si no se llegaba a un acuerdo sobre el proyecto de Constitución. Esto sería impensable. Si bien un aplazamiento de uno o dos meses sería preferible a un mal acuerdo, sería desastroso si Europa no pudiera mejorar los términos opacos, injustos, de los términos acordados en Niza. Sobre todo, los líderes de la UE deberían recordar porqué pusieron en marcha las negociaciones constitucionales. Los líderes reconocieron que los ciudadanos se estaban desconectando de lo que se hacía en su nombre, y prometieron una Unión más democrática, transparente y eficaz. Las últimas manifestaciones de egoísmo incrementan la importancia de encontrar una solución justa y eficaz.

# Sistema Financiero y Realidad Empresarial

---

## RASGOS PRINCIPALES DE LA NUEVA LEY DE INVERSIÓN COLECTIVA

---

M.<sup>a</sup> Nieves García Santos

En febrero de 2004 entrará en vigor la nueva Ley reguladora de las instituciones de inversión colectiva (IIC): la Ley 35/2003 (1). Esta norma supone un cambio sustantivo en la regulación de esta fórmula de inversión. Aunque gran parte de la regulación se remite a desarrollo reglamentario, los principios recogidos en la Ley suponen un enfoque liberalizador y más flexible, pero sin dejar atrás su carácter cautelar sobre la estabilidad del sistema financiero y sobre la protección del inversor.

La Ley 46/1984 estableció un régimen jurídico para facilitar el desarrollo de la inversión colectiva en España. Desde entonces la inversión colectiva ha experimentado un desarrollo importante, que se puede calificar incluso de espectacular. Por una parte, se ha producido un efecto de promoción de ahorro de las familias. Por otra parte, los efectos se han dejado sentir también sobre los mercados, dado que la demanda de activos sirvió de estímulo a los mercados secundarios de deuda y de acciones, y por ende a los mercados primarios. El crecimiento de la inversión colectiva en España ha sido espectacular, especialmente en la segunda mitad de los años ochenta, aunque el auge se ha prolongado en los noventa.

La Ley 46 fue objeto de diversas modificaciones, para acomodar los cambios experimentados en los mercados financieros. En especial hay que mencionar las modificaciones incorporadas en:

— Ley 37/ 1998 de reforma de la Ley 24/1988 del Mercado de Valores.

— Ley 44/2002 de medidas de reforma del sistema financiero.

— Ley 46/2002 de reforma parcial del IRPF, y por la que se modifican las Leyes de los impuestos sobre sociedades y sobre la renta de no residentes.

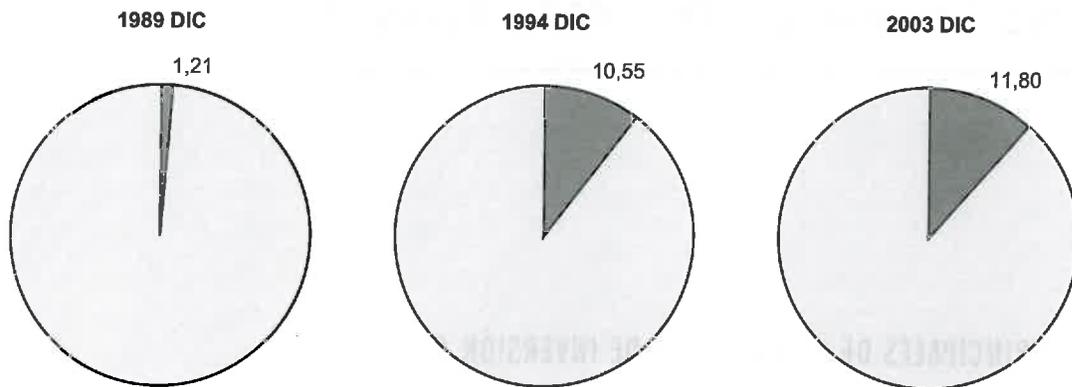
En la nueva Ley se realiza una reforma en profundidad del régimen jurídico de la inversión colectiva en España. Existen dos justificaciones de índole formal para la misma:

1. La conveniencia de ordenar y clarificar todos los aspectos sustantivos del régimen jurídico de las IIC, de forma que se asegure un tratamiento sistemático de todas las materias esenciales. Con la nueva norma se aglutinan todas las materias importantes en una norma legal y se evita la confusión que produce la sucesión de modificaciones parciales.

2. La transposición de las últimas directivas sobre inversión colectiva: Directiva 2001/107/CEE y la Directiva 2001/108/CEE, ambas del Parlamento europeo y del Consejo, y ambas de 21 de enero de 2002, que modifican la Directiva 85/611/CEE del Consejo reguladora de los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) (2). Ambas directivas extienden el pasaporte europeo a las sociedades gestoras y amplían la gama de activos en los que pueden invertir las OICVM.

Más allá de estos objetivos formales, la Ley da respuesta a las necesidades de un sector cuyo

GRÁFICO 1  
 PROPORCIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN EN LA RIQUEZA DE LAS FAMILIAS



Fuentes: Cuentas financieras de la economía española. Banco de España. En 1998 la proporción de los fondos en la riqueza de las familias superó el 18 por 100.

peso en el PIB se sitúa alrededor del 30 por 100, y que cada vez es más complejo. La demanda de activos de los inversores que canalizan estas instituciones es cada vez más sofisticada: los valores extranjeros representan un porcentaje mayor y se solicitan productos derivados complejos. Esto implica que la gestión de esta inversión es cada vez más compleja. El sector se caracteriza, por otro lado, por una presencia creciente de entidades internacionales, especialmente europeas.

Como se ha señalado, la nueva Ley supone un tratamiento integral de la regulación de la inversión colectiva, y las novedades son muchas y se refieren a aspectos muy diversos. La novedad más significativa con la que el nuevo enfoque da respuesta a esa demanda de los inversores y del sector es la liberalización de la política de inversiones de las IIC, que permite una oferta más flexible de las mismas. La segunda novedad más importante es que se refuerza la protección del inversor mediante la sistematización de las normas de transparencia, clarificación de las normas de conducta y establecimiento del régimen de intervención administrativa.

A continuación se comentan los aspectos más significativos de la nueva Ley 35/2003, de IIC.

### 1. AUTORIZACIÓN DE LAS ENTIDADES DE INVERSIÓN COLECTIVA

Como en la Ley 46/1984, se siguen clasificando las IIC en dos clases: financieras y no financieras. Las primeras son las que, obviamente, invier-

ten en activos e instrumentos financieros. Pueden adoptar la forma de fondo de inversión o de sociedad de inversión de capital variable (SICAV) (3). Se suprime la figura de sociedad de inversión mobiliaria de capital fijo (SIM) que existía anteriormente (4), dado que su naturaleza cerrada no permite que se les considere fórmula de inversión colectiva (5).

Como novedad, se regulan las IIC por compartimentos. Bajo un único contrato constitutivo y reglamento de gestión se pueden agrupar uno o varios compartimentos. Es decir, una gestora puede constituir un fondo o una SICAV de la que se cuelguen otros fondos o sociedades, independientemente de los criterios de inversión de cada uno. Así, un fondo puede tener un compartimento que invierta en el mercado monetario, otro en deuda pública europea y un tercero en renta variable internacional. Esta medida supondrá un importante ahorro de costes para las entidades, que podrán condensar su oferta de fondos (6).

Además, pueden tener distintas series de acciones y participaciones (por ejemplo las clases A, B o C en las SICAV extranjeras que se comercializaban en España) y aplicar comisiones distintas a cada una de ellas. Así, por ejemplo pueden existir participaciones con comisiones de gestión baja pero con comisiones de suscripción elevada, y viceversa. También se pueden diferenciar las comisiones según el volumen que se invierta. Las entidades, gracias a estas dos novedades, van a poder ofrecer productos de forma diferenciada a distintos perfiles de clientes y con un menor coste, ya que con

un proyecto de constitución pueden abordar distintas políticas de inversión.

Por otro lado, la nueva normativa permite la fusión de IIC de distinta forma jurídica, siempre que pertenezcan a la misma clase y que se realice por absorción. También se regula el traspaso de participaciones o acciones de IIC y se define el procedimiento que se debe cumplir para que los inversores se beneficien del régimen de tributación establecido a principios de 2003 (7). El traspaso se inicia en la sociedad de destino, a la que el partícipe o accionista debe dirigirse, ordenando por escrito las gestiones necesarias. Dicha entidad se encargará de gestionar el traspaso con la sociedad de origen y de conservar la documentación derivada de éste. Se elimina el trámite de la confirmación de origen, exigiéndose sólo comunicación de destino con la entidad de origen en el plazo de un día hábil desde la recepción de la solicitud.

La CNMV es el órgano competente para autorizar la constitución de las IIC y sus modificaciones en el proyecto constitutivo, estatutos o reglamento. Como novedad se establece un plazo para la resolución por parte de la CNMV de cinco meses tras la solicitud. Si se supera ese plazo se entenderá silencio administrativo positivo. La autorización puede negarse si hay elementos que pueden dificultar la labor de supervisión, aparte de si se incumplen los requisitos legales. Las sociedades de inversión deben tener una buena organización administrativa y contable, sus directivos y administradores deben ser honorables, y la mayoría de los miembros del consejo deben tener conocimientos y experiencia adecuados. Adicionalmente la entidad debe contar con un reglamento interno de conducta.

La Ley regula la comercialización transfronteriza de las participaciones y acciones de IIC. El régimen aplicable a las IIC extranjeras depende de si éstas están autorizadas en un estado miembro de la Unión europea (UE) y son armonizadas o si no lo son (grupo que incluye las autorizadas en estados no miembros de la UE). También recoge la Ley el procedimiento que deben seguir las IIC españolas para comercializar las participaciones en otros estados de la UE.

Como en la Ley anterior, las SICAV funcionarán mediante aumento o disminución de su capital dentro de los límites máximos y mínimos fijados en sus estatutos, y para ello venderán o comprarán sus propias acciones al valor liquidativo. Sin embargo, no es necesario con la nueva Ley, que las SICAV

coticen en bolsa, dejándose esta posibilidad a elección de la sociedad como una vía para dar liquidez. Además, si su capital es inferior a 300.000 euros, deben tener una sociedad gestora.

Las IIC no financieras pueden ser inmobiliarias u otras IIC no tipificadas. Las IIC inmobiliarias tienen como objeto la inversión en bienes inmuebles urbanos para su arrendamiento, y la nueva Ley les proporciona mayores posibilidades de inversión. Deben respetar un coeficiente de liquidez y dos coeficientes de diversificación del riesgo. También pueden limitar la suscripción y el reembolso de las participaciones a una vez al año. Las IIC no tipificadas pueden crearse con una finalidad diferente y les será aplicable el régimen común.

## 2. POLÍTICA DE INVERSIONES

Se ha abandonado el enfoque de la normativa anterior, basado en la delimitación de diversas categorías legales según los activos que componían las carteras y en la limitación de activos aptos para la inversión. La política de inversión de una IIC debe basarse en tres principios: liquidez, diversificación del riesgo y transparencia. Adicionalmente, la Ley menciona otras disposiciones aplicables a cada una de las clases de IIC, que se deben desarrollar en reglamento. El nuevo enfoque se entiende al comparar los artículos de la nueva Ley con la antigua. En aquella, tras mencionar los principios generales (artículo 23), se señalan los activos aptos para la inversión en las IIC de carácter financiero (artículo 30) y las normas de inversión para las IIC de carácter no financiero (artículo 36). En la Ley 46/1984 las normas generales sobre las inversiones señalaban en primer lugar las limitaciones (artículo 4), y seguían hablando de restricciones a las que está sometida la inversión del patrimonio de los fondos de inversión (artículos 18 y 25).

La nueva Ley introduce más flexibilidad y libertad a la hora de definir los perfiles inversores de las IIC. Las IIC financieras pueden invertir en toda clase de activos e instrumentos financieros, incluyendo derivados, valores no cotizados y participaciones en otras IIC, por lo que se eliminan las restricciones a la gama de activos aptos para la inversión. Por otro lado, no se distinguen las IIC que invierten en activos monetarios de las que invierten en otros activos a medio o largo plazo, con lo que desaparece la categoría de "fondos de inversión en activos del mercado monetario" (FIAMM). La posibilidad dada con carácter general a las IIC de inver-

tir en instrumentos financieros derivados negociados o no en un mercado o sistema de negociación abre un camino a la llamada "gestión alternativa", cuyas estrategias suelen estar basadas en un posicionamiento elevado en estos productos. No obstante, se establecen ciertas restricciones operativas. Así, ni las gestoras respecto a las IIC por ellas gestionadas, ni las sociedades de inversión pueden realizar ventas en descubierto de participaciones de otras IIC o de instrumentos monetarios (artículo 30 apartado 5), ni conceder o avalar créditos (artículo 30 apartado 4), ni pignorar o constituir en garantía los valores de la cartera (artículo 30 apartado 6), ni endeudarse más allá del 10 por 100 del activo con carácter general (artículo 30 apartado 7) (8).

Esta flexibilidad para las entidades se traduce en un reto de información a los inversores sobre las alternativas de las IIC, según sus políticas de inversiones. Las IIC deben informar de su vocación inversora a los clientes e incorporar en sus reglamentos o estatutos su política de inversión. La CNMV establecerá categorías de IIC según su vocación inversora en los distintos tipos de activos previstos.

A pesar de la libertad de la inversión en activos financieros, se establecen ciertos requisitos. En primer lugar, un coeficiente de liquidez para garantizar el régimen de reembolso límites a la concentración. Así, las IIC financieras no podrán invertir más del 5 por 100 del activo en valores emitidos por un mismo inversor (15 por 100 como límite para la inversión en valores emitidos por entidades de un mismo grupo) (9). Puede establecerse otro límite sobre la proporción de los activos propiedad de la IIC respecto al total de valores en circulación de un mismo emisor, en función de la naturaleza del emisor y de la IIC, cuestión que se remite a desarrollo reglamentario. También se remite a este nivel normativo el establecimiento de límites y condiciones a las que deberán ajustarse las inversiones directas e indirectas de las IIC financieras, el riesgo global máximo de las operaciones que realicen y los requisitos que deben cumplir aquellas IIC cuyo objetivo sea reproducir el comportamiento de un índice financiero.

### 3. PROTECCIÓN DE LOS INVERSORES

La nueva Ley refuerza la protección de los inversores estableciendo: un contenido mínimo para los folletos informativos, una publicidad periódica de

informes anuales, semestrales y trimestrales, una auditoría de cuentas, derechos mínimos del partícipe en los fondos, con la novedad de la figura del defensor del partícipe. En general, se establece el principio de transparencia como uno de los básicos de las políticas de inversión de las IIC.

Se ha enfatizado la importancia de la transparencia en la información y en las normas de conducta como mecanismos fundamentales para asegurar la protección de los inversores. Las medidas que protegen al inversor se encuentran, por una parte en el título II de disposiciones comunes, y por otra en el título IV en el que se incluyen las normas de conducta.

Dentro del título II, el capítulo III establece los principales requisitos de transparencia. Así se establece cuál es el contenido mínimo, la periodicidad y la forma de difusión de los folletos (completo y simplificado) y de los distintos tipos de informes (trimestral, semestral y anual). La nueva Ley detalla un contenido mínimo de todos estos documentos de elaboración obligada, superior al marcado por la Ley precedente. Así, el informe anual debe contener las cuentas anuales y el informe de gestión y las conclusiones de la auditoría de cuentas, además de otras informaciones, que se determinarán de forma reglamentaria, que permitan al inversor hacerse un juicio sobre la evolución de la IIC. Son novedosos tanto el folleto simplificado como el informe semestral. Se impone la remisión gratuita del informe semestral a los inversores. El folleto simplificado y el último informe semestral deben ofrecerse gratuitamente antes de que el inversor realice la suscripción (artículo 18). Si el inversor lo solicita, la IIC debe darle el folleto completo y los últimos informes trimestral y anual publicados. El folleto simplificado contiene de forma resumida información sobre la institución, objetivos del fondo o sociedad, política de inversión y perfil de riesgo de forma que el inversor pueda conocer a qué categoría de las establecidas por la CNMV pertenece la IIC y a qué tipo de inversor va dirigido (artículo 17 apartado 3). Los informes anuales y semestrales deben remitirse gratuitamente y de forma periódica a los inversores, a no ser que renuncien explícitamente a ello; si lo solicitan también les pueden enviar los trimestrales (también gratis). Los envíos pueden hacerse por vía telemática.

Más interesante, quizá, es la obligación que impone esta nueva Ley de calcular y publicar en los informes trimestrales los gastos totales del fondo. Hasta el momento, las instituciones notificaban la

comisión de gestión y la de depósito, pero no desvelaban nada sobre los cargos derivados de la intermediación. Además de los gastos de gestión y de depósito, los fondos de inversión soportan otros costes, como los de intermediación por las operaciones realizadas por el gestor en la compra y venta de valores que componen la cartera o los que se cobran por la auditoría o la administración del fondo. Con el fin de que esta nueva información resulte comprensible por parte del partícipe, en los informes trimestrales se utilizará el mismo formato que en las comisiones: el cociente entre los gastos totales —las comisiones actuales más los gastos de intermediación— y el patrimonio del fondo. Este ratio de gastos totales, denominado TER (Total Expense Ratio), viene siendo una práctica habitual en otros países europeos. Queda, sin embargo, por resolver qué elementos se incluirán en este ratio de gastos totales ya que corresponderá a la CNMV determinar las partidas que hayan de integrar dichos gastos.

Las sociedades gestoras, los depositarios y las sociedades de inversión deben someterse al régimen de normas de conducta de la Ley del Mercado de Valores (LMV) (10). Además, deben cumplir dos tipos de normas de conducta específicas para impedir los conflictos de interés:

1. Las sociedades gestoras deben establecer procedimientos de control interno para las operaciones vinculadas entre la propia sociedad gestora, la sociedad de inversión, el depositario y los administradores y directores. Debe informarse de ese procedimiento interno a inversores y a supervisores.

2. Si el depositario pertenece al mismo grupo que la sociedad gestora o que la sociedad de inversión, la gestora debe también contar con un procedimiento interno específico que garantice su independencia, de forma que se eviten conflictos de interés. Una comisión independiente, dentro de la gestora o de la sociedad de inversión, garantizará el cumplimiento de los requisitos para evitar conflictos.

Además, las entidades tienen obligación de comunicar los hechos relevantes y las participaciones significativas en el capital o en el patrimonio de una IIC. La publicidad se hará en la forma que se determine en el reglamento. En todo caso se dará conocimiento a la CNMV y se incorporarán a los informes que se proporcionen a partícipes y accionistas.

La Ley también establece requisitos sobre las gestoras, que contribuyen a aumentar la protección del inversor, como es la información sobre el ejercicio de los derechos políticos de los valores de la cartera del fondo y, principalmente, el establecimiento de un departamento de atención al cliente.

#### 4. ACTIVIDAD DE LOS PROVEEDORES DE SERVICIOS DE GESTIÓN

##### 4.1. Sociedades gestoras (SG)

La nueva Ley amplía notablemente las disposiciones relativas a las gestoras, respecto a la situación anterior. Recoge varias novedades importantes. En primer lugar, se da soporte legal al funcionamiento del *pasaporte comunitario*. Se regula la actuación transfronteriza de las sociedades gestoras, estableciendo el procedimiento para que esta operativa se lleve a cabo. Simétricamente, se describe el procedimiento por el cual una sociedad gestora autorizada en un estado miembro de la UE ejerza su actividad en España, mediante su comunicación a la CNMV.

En segundo lugar, *se amplía la capacidad de las sociedades gestoras* que pueden ser autorizadas para realizar gestión individualizada y discrecional de carteras, incluidas las de fondos de pensiones. También son autorizadas a realizar la administración, gestión y comercialización de fondos de capital riesgo. Por último también *pueden delegar en terceras entidades* la gestión de sus activos, pero sin que ello implique que disminuya o se enajene la responsabilidad sobre esa función.

La nueva Ley contiene una definición amplia y exhaustiva sobre sus funciones. Una de las más importantes es la *información a los partícipes de cuál es su política en relación con el ejercicio de los derechos políticos* asociados a los valores que integren la cartera del fondo. Deben justificar si se ha ejercido o no tales derechos. Además, se deben ejercer tales derechos si la participación en una empresa tiene carácter estable. Reglamentariamente se establecerán los supuestos en los que se da esta circunstancia.

Las sociedades gestoras están obligadas a atender y resolver las reclamaciones de sus inversores. Para ello deben contar con un departamento o servicio de atención al cliente, el cual llevará un registro interno de las reclamaciones recibidas así como de la respuesta dada. Pueden designar

un defensor del cliente (de forma individual o agrupadas por rama de actividad), que deberá ser una entidad o experto independiente o de reconocido prestigio, cuyas decisiones tendrán carácter vinculante para la gestora. Esto no impide el recurso por los clientes a otros mecanismos de resolución de conflictos. Este mandato está en línea con lo dispuesto en la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, para las entidades de crédito, las entidades aseguradoras y las empresas de servicios de inversión (en su capítulo V, sección primera, "Defensa del cliente de servicios financieros", artículos 22 a 31).

#### 4.2. Depositarios

La nueva Ley mantiene, como se ha visto, la exigencia de separación entre la sociedad gestora y el depositario. Con carácter general ninguna entidad podrá ser depositaria de IIC gestionadas por una sociedad perteneciente a su mismo grupo, salvo que se haya articulado un mecanismo que prevenga de conflictos de interés. Los depositarios tienen encomendada la custodia de los activos de las IIC y la vigilancia de la gestión de las SG. Pueden ser depositarios las entidades de crédito y sociedades y agencias de valores que sean participantes en sistemas de registro, compensación y liquidación de los mercados en los que operen las IIC. Tienen que obtener autorización de la CNMV, inscribirse en un registro y cumplir las obligaciones que marca la Ley. A este respecto, la Ley es muy prolija relacionando sus obligaciones, que abarcan, no sólo el depósito o custodia de los valores, sino otras actividades especialmente importantes como son la vigilancia de la gestión realizada por las gestoras de los fondos de inversión o por los administradores de las sociedades de inversión. Las funciones del depositario se encontraban anteriormente reguladas reglamentariamente (11).

#### 5. SUPERVISIÓN, INTERVENCIÓN Y SUSTITUCIÓN

Corresponde a la CNMV la supervisión y la inspección de las IIC y de las gestoras. El primer principio (que se mantiene) es que la inversión colectiva y su gestión es una actividad reservada y, por tanto, no se puede ejercer sin autorización de la CNMV y, por supuesto, no se puede usar su denominación. La CNMV podrá intervenir la sociedad gestora o la sociedad de inversión si se encuentra en una situación de gravedad que ponga en peli-

gro su equilibrio patrimonial o que afecte a la estabilidad del sistema financiero o al interés general. También puede decidir tal medida si no se deduce de su contabilidad su verdadera situación. Otra alternativa a tomar en todos esos casos es sustituir provisionalmente a sus órganos de administración o la sustitución de la sociedad gestora. En esas circunstancias, la CNMV debe dar cuenta razonada al Ministerio de Economía.

Por último, la nueva Ley modifica el régimen sancionador, adecuándolo al que existe en otros sectores financieros. Las infracciones se dividen en leves, graves y muy graves. La imposición de sanciones en éste último caso corresponde al Ministerio de Economía. Si la sanción implica la revocación de la autorización, la competencia es del Consejo de Ministros.

Todo ello contribuye al perfeccionamiento del régimen de intervención administrativa, mejorando no sólo la agilidad del procedimiento sino, además, la seguridad jurídica para los administrados.

#### NOTAS

(1) De 4 de noviembre de 2003, de instituciones de inversión colectiva.

(2) Dedicada la primera a la regulación de las sociedades de gestión y los folletos simplificados y la segunda a las inversiones de las OICVM.

(3) Anteriormente denominadas SIMCAV.

(4) Se da a las existentes un plazo de dos años para adaptarse a la nueva ley.

(5) Según el artículo 2 de la Directiva 611/1985 del Consejo, de 20 de diciembre de 1985, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM).

(6) La figura de los compartimentos, o los "fondos paraguas", se veía como solución para evitar tener que tributar cuando se deseaba salir de un fondo para entrar en otro. Con la entrada en vigor, a principios de año, de la normativa fiscal que dejaba exentas de tributación a los traspasos entre fondos, el argumento fiscal ha dejado de tener sentido. Para poder evaluar el impacto real de esta medida y del resto de las novedades comentadas habrá que esperar a que se apruebe el Reglamento.

(7) Ley 46/2002 de 18 de diciembre, de reforma parcial del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, por la que se modifican las leyes de los Impuestos de Sociedades y sobre la Renta de no residentes.

(8) La mayoría de estas limitaciones ya existían en la Ley 46/1984; ver artículos 10 y 11.

(9) Estos límites ya existían en la Ley 46/1984, artículo 4.

(10) Título VI de la Ley 35/2003.

(11) Real Decreto 1393/1990, del Reglamento de las IIC.

## ANEXO 1

LEY 46/1984, DE 26 DE DICIEMBRE, REGULADORA  
DE LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

LEY 35/2003, DE 4 DE NOVIEMBRE DE INSTITUCIONES  
DE INVERSIÓN COLECTIVA

## Título preliminar

## Título preliminar

**Título I: Instituciones de Inversión colectiva de carácter financiero****Título I: Forma jurídica de las IIC****Capítulo I:** Disposiciones comunes**Capítulo I:** Fondos de inversión**Capítulo II:** Sociedades y fondos de inversión mobiliaria y fondos de inversión en activos del mercado monetario**Capítulo II:** Sociedades de inversión*Sección primera:* Disposiciones generales*Sección segunda:* Sociedades de inversión mobiliaria de capital fijo*Sección tercera:* Sociedades de inversión mobiliaria de capital variable*Sección cuarta:* Fondos de inversión mobiliaria*Sección quinta:* Fondos de inversión en activos del mercado monetario**Capítulo III:** Gestoras y depositarios de IIC**Capítulo IV:** Otras IIC de carácter financiero**Capítulo V:** Inspección, régimen sancionador y medidas de intervención y de sustitución**Título II: Instituciones de inversión no financieras****Título II: Disposiciones comunes****Capítulo I:** Condiciones de acceso y ejercicio de la actividad**Capítulo II:** Comercialización transfronteriza de acciones y participaciones de IIC**Capítulo III:** Información, publicidad y contabilidad**Capítulo IV:** Disolución, liquidación, transformación, fusión, escisión y traspaso de participaciones y acciones**Título III: Régimen fiscal de las sociedades y fondos de inversión****Título III: Clases de IIC****Capítulo I:** IIC de carácter financiero**Capítulo II:** IIC de carácter no financiero**Título IV: Sociedades Gestoras de patrimonio****Título IV: Sociedades gestoras de IIC****Capítulo I:** Concepto y objeto social**Capítulo II:** Condiciones de acceso a la actividad**Capítulo III:** Condiciones de ejercicio**Capítulo IV:** Actuación transfronteriza**Título V: Depositario****Título VI: Normas de conducta, supervisión, intervención y sanción****Capítulo I:** Normas de conducta**Capítulo II:** Supervisión e inspección**Capítulo III:** Intervención y sustitución**Capítulo IV:** Régimen sancionador

## PRESENTE Y FUTURO DE LOS SISTEMAS DE PAGOS

Santiago Carbó Valverde (\*)

Durante las últimas décadas, los sistemas económicos europeos se han visto sometidos a una intensa transformación que ha alterado las bases sobre las que se asienta el funcionamiento de sus mercados reales y financieros. Las crecientes globalización e integración, junto con el intenso cambio técnico, han modificado tanto la naturaleza de las transacciones como el modo en el que se llevan a cabo. La materialización de las operaciones en el lugar que han sido acordadas, en presencia de las partes implicadas, y su liquidación mediante efectivo u otros instrumentos basados en papel, ya no constituye el actual "modus operandi". Hoy en día se atiende a un nuevo modelo operativo en el que, dada la pérdida de importancia de la dimensión física del mercado, el núcleo fundamental de transacciones se efectúa a distancia y las contraprestaciones entre las partes se llevan a cabo mediante anotaciones en cuenta, previa transmisión de la información vía electrónica. El resultado de esta modernización del sistema de pagos, en su vertiente tanto mayorista como minorista, se ha plasmado en importantes ganancias de eficiencia y, por tanto, en mejoras en el nivel de bienestar del que disfrutaban los ciudadanos europeos.

Dada la importancia de este proceso de transformación, el presente artículo pretende ofrecer una visión sintética acerca de la situación presente del sistema de pagos europeo, así como unas breves pinceladas sobre sus retos futuros. Para ello, se adopta la siguiente estructura. En un primer apartado se muestran cuáles han sido los principales hitos acontecidos durante los últimos años que han contribuido a que el sistema de pagos europeo sea más eficiente, conveniente y seguro. A continuación, se señala la evolución que se está produciendo en el TARGET como principal sistema de pagos mayorista europeo. En un tercer apartado, se analizan las principales diferencias existentes en los sistemas minoristas de los países miembros, para finalizar con algunas reflexiones acerca de los retos futuros de los sistemas de pagos.

### 1. CONTRIBUCIONES RECIENTES A LA MODERNIZACIÓN DEL SISTEMA DE PAGOS

La globalización de los mercados financieros y la creación de la Unión Monetaria Europea han dado lugar a una remodelación de los sistemas de pagos europeos con el objeto de contar con estructuras eficientes y compatibles entre sí, que permitiesen la realización de operaciones transfronterizas de manera rápida y segura. En este sentido, los bancos centrales, ejerciendo la responsabilidad en materia de regulación, vigilancia y supervisión que les ha sido asignada, han aprobado una serie de medidas tendentes a mejorar su diseño y su funcionamiento (1).

Entre ellas destacan, por su relevancia, las decisiones adoptadas sobre la estrategia a largo plazo del sistema de pagos TARGET (2). El 24 de octubre de 2002, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo cuestionó, aun reconociendo el logro del cumplimiento de sus principales objetivos, la capacidad del actual sistema TARGET para hacer frente a los retos futuros, en particular los que plantea la ampliación de la UE, dada la heterogeneidad de su diseño técnico y su eficiencia en términos de coste. Por ello, se adopta un nuevo proyecto, denominado TARGET2 orientado a un doble objetivo: 1) actualizar el sistema en vigor; 2) integrar a partir de mayo de 2004 a los bancos centrales de los nuevos países de la Unión Europea (República Checa, Estonia, Chipre, Letonia, Lituania, Hungría, Malta, Polonia, Eslovenia y Eslovaquia).

El TARGET2 consiste en un sistema de plataformas múltiples, compuesto por plataformas individuales (creadas a tal efecto o "clonadas" a partir de las existentes anteriormente), así como, en los tres primeros años de funcionamiento, por una plataforma compartida por aquellos bancos centrales que, desde el inicio de este período, decidan renunciar a sus plataformas individuales. Dicha plataforma compartida deberá permitir a los bancos cen-

trales nacionales que se integren en ella mantener las relaciones vinculadas a las operaciones realizadas con sus entidades de crédito. En TARGET2, el ámbito de prestación de servicios básicos es más amplio que en su antecesor, ya que los servicios y funciones se contemplan desde la perspectiva del usuario, lo que quiere decir que el servicio ofrecido es lo que cuenta y no la forma de proveerlo. La estructura de precios establecida está inspirada en el principio "mismo servicio, mismo precio", lo que no implica necesariamente un precio único, ya que cada banco central, por separado y de forma independiente, podrá seguir fijando el precio de los servicios adicionales (3).

Dentro de la vertiente de pagos mayorista se debe destacar la adopción por parte del Consejo del Banco Central Europeo de los "Principios básicos para los sistemas de importancia sistémica" elaborados por el Banco Internacional de Pagos de Basilea en enero de 2001. Mediante su aplicación se incentiva a los bancos centrales a determinar los sistemas de pagos de importancia sistémica y a definir de manera pública y clara sus objetivos, funciones y actuaciones. Además, se les concede la vigilancia del cumplimiento de los Principios Básicos en aquellos sistemas de pagos en los que no opere el propio banco central, y la capacidad de cooperación con otros bancos centrales y autoridades nacionales o extranjeras para promover la eficiencia y la seguridad de los sistemas de pagos.

Finalmente, cabe resaltar la firma, en abril de 2001, de un protocolo de colaboración e intercambio de información por parte de las autoridades responsables de la vigilancia de los sistemas de pagos y los supervisores bancarios de los estados miembros de la Unión Europea. El objetivo de dicho protocolo se centra en la mejora de las relaciones mantenidas con los miembros participantes, para ganar su confianza, además de la solidez y la seguridad de las entidades consideradas individualmente.

Desde la vertiente de los pagos minoristas, destaca la adopción del Reglamento (CE) n.º 2560/2001 de 19 de diciembre de 2001 que ha dado lugar a una intensificación de los esfuerzos de las entidades financieras para la creación de una zona única de pagos para el euro (SEPA) eficiente, materializada en la adopción de una estrategia general que permita su consecución para el año 2010 (4). Dicha estrategia aspira a: 1) aunar las diferentes cadenas para el procesamiento de los pagos nacionales y transfronterizos, incrementando el volumen de estos últimos; 2) utilizar los estándares acordados bajo

el nivel de automatización intra e interbancario, y 3) establecer la infraestructura bancaria adecuada y el empleo predominante de los acuerdos de corresponsalía entre entidades de crédito. Para ello, se ha optado por una estructura articulada en torno al Consejo Europeo de Pagos (EPC) como órgano rector central, y diversos grupos de trabajo que sirven de apoyo al anterior en cuestiones estratégicas.

## 2. EL TARGET COMO SISTEMA PRINCIPAL DE PAGOS MAYORISTA: ALGUNAS CIFRAS DE INTERÉS

Desde su creación en 1999, el TARGET viene constituyendo el sistema de pagos mayorista más importante de los que existen en Europa. En 2002, se procesaron a través del mismo, el 55 por 100 de las operaciones de gran importe que se realizaron en el Eurosistema, las cuales representaron el 85 por 100 en términos de valor. Diariamente fueron liquidadas 253.016 operaciones (véase cuadro 1), por importe de 1.552 miles de millones de euros. Dichos valores representan un crecimiento del 20 por 100 con respecto al valor alcanzado en el año anterior.

El análisis del nivel de actividad pone de manifiesto el predominio de las operaciones domésticas, ya que éstas suponen el 68,7 y el 78,7 por 100 del TARGET en términos de valor y volumen de operaciones, respectivamente. Cada día que el sistema permaneció operativo fueron casi 200.000 operaciones de este tipo las que se procesaron a través del mismo, mediante las que se canalizaron más de un billón de euros. La importancia de esta vertiente dentro del sistema se hace cada día más patente, ya que, como puede observarse en el cuadro 1, el crecimiento anual con respecto a 2001 del valor transaccional se sitúa en el 35 por 100, 15 puntos porcentuales por encima del incremento global. En cuanto al país de materialización de las operaciones (dato no recogido en el cuadro), éstas se concentraron en Francia, Alemania, Italia y España (en torno al 83 por 100), mientras que Dinamarca, Finlandia, Luxemburgo y Suecia apenas representaron un 2 por 100.

Un comportamiento totalmente distinto se observa cuando se consideran los pagos transfronterizos, ya que aunque el número de operaciones liquidadas se incrementó un 19 por 100 entre 2001 y 2002, su valor mostró una caída del 4 por 100, siendo gestionados menos de medio billón de euros diarios. Así, mientras que el montante de

**CUADRO 1**  
**VALOR Y NÚMERO DE OPERACIONES DE PAGOS REALIZADAS A TRAVÉS DEL TARGET**

		MILES DE MILLONES DE €		TASA DE VARIACIÓN	NÚMERO DE OPERACIONES		TASA DE VARIACIÓN
		2001	2002	(Porcentaje)	2001	2002	(Porcentaje)
<b>Total</b>	Total .....	329.992	395.635	20	53.663.478	64.519.000	20
	Media diaria .....	1.299	1.552	19	211.274	253.016	20
<b>Domésticas</b>	Total .....	201.309	271.914	35	42.164.099	50.785.315	20
	Media diaria .....	793	1.066	34	166.000	199.158	20
<b>Transfronterizas</b>	Total .....	128.602	123.721	-4	11.499.379	13.733.685	19
	Media diaria .....	506	485	-4	45.273	53.858	19
<b>Interbancarias</b>	Total .....	124.084	118.434	-5	6.992.979	7.439.639	6
	Media diaria .....	489	464	-5	27.531	29.175	6
<b>Con clientes</b>	Total .....	4.519	5.286	17	4.506.400	6.249.009	40
	Media diaria .....	18	21	17	17.742	24.682	39

Medias diarias calculadas sobre 254 días operativos en 2001 y 255 días operativos en 2002.

Fuente: TARGET Annual Report 2002. Banco Central Europeo.

este tipo de transacciones representaba el 39 por 100 del TARGET en 2001, en 2002 dicho porcentaje se situaba en el 31,3 por 100. Atendiendo a la naturaleza de los agentes que materializan la transacción, se tiene que los pagos interbancarios suponen un 96 por 100 del valor, y el 54 por 100 del volumen, mientras que los realizados por clientes englobaban únicamente el 4 y 46 por 100, respectivamente.

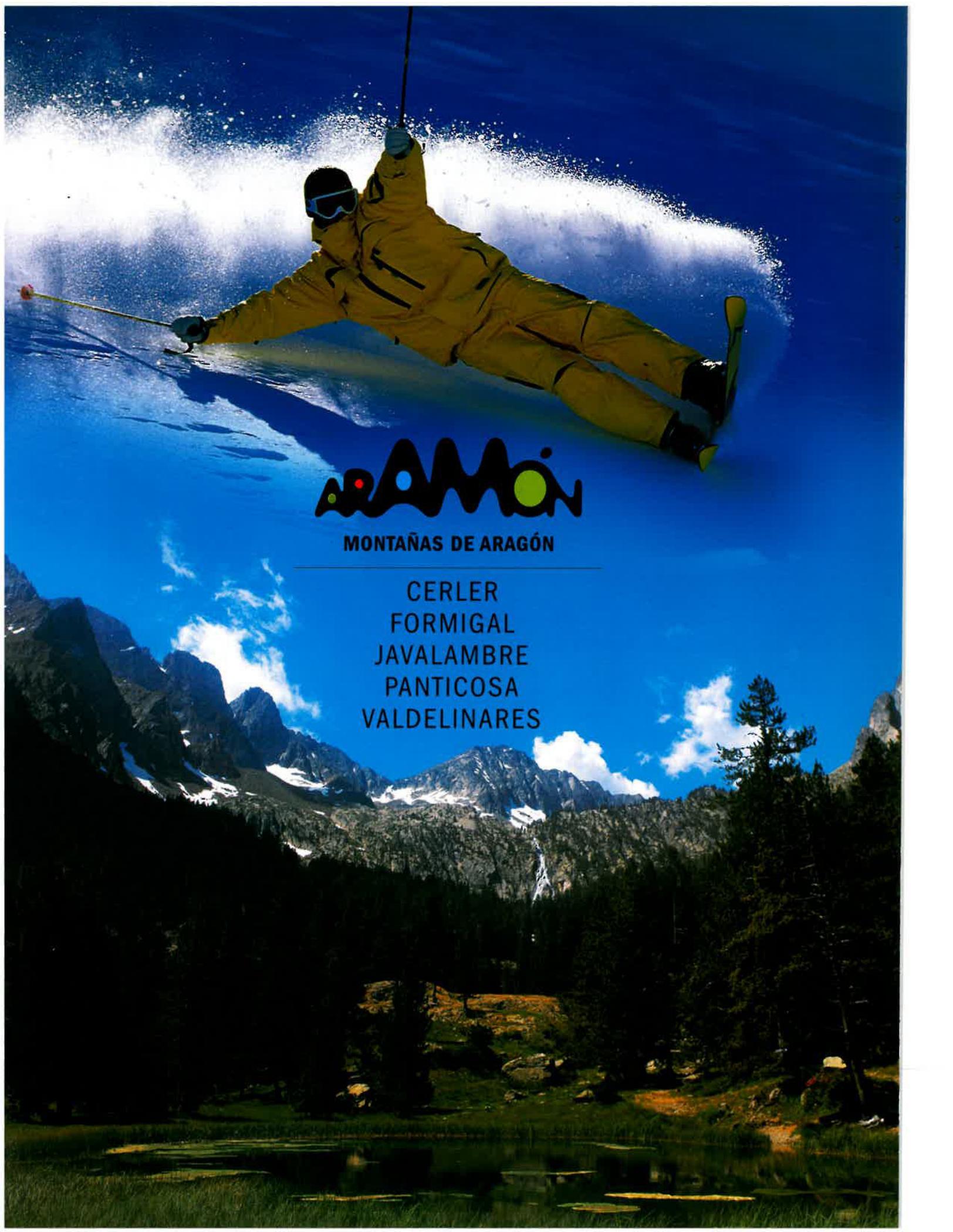
En términos generales, se observa que aunque el TARGET se está consolidando como el principal sistema de pagos mayorista, de acuerdo con el cumplimiento de los objetivos generales que fueron establecidos en el momento de su creación, su orientación se está sesgando hacia los pagos domésticos, lo cual puede dificultar la creación de una zona de pagos única.

### **3. LOS SISTEMAS DE PAGOS MINORISTAS: LA CLAVE DE LA FALTA DE INTEGRACIÓN**

Aun cuando el sistema de pagos mayorista presenta determinados problemas técnicos que dificultan la integración de los sistemas de los países miembros, es la vertiente minorista la que constituye el verdadero talón de Aquiles del proceso de creación de una zona de pagos única. La existencia de diferencias en cuanto a los hábitos de pago de los consumidores y las unidades de producción, y en la red de infraestructuras tecnológicas puesta a disposición fundamentalmente por el sistema bancario, ha dado lugar a la aparición de disparidades en materia de coste, seguridad y precios que dificultan la adopción de normativa uniforme para los quince países de la Unión.

El desarrollo de las nuevas tecnologías ha favorecido la sustitución del efectivo por instrumentos de pagos alternativos, especialmente electrónicos, debido fundamentalmente a las importantes ganancias de eficiencia que este proceso de cambio supone. Sin embargo, y aun cuando dicha tendencia se ha generalizado entre los países de la UE, su magnitud ha resultado bastante dispar. Como puede observarse en el cuadro 2, el uso del efectivo, aproximado por el valor de las monedas y billetes mantenidas en términos per cápita, supera ostensiblemente la media europea (1.108 €) en Alemania (1.532 €), Austria (1.492 €), España (1.364 €) e Italia (1.202 €). Por su parte, el empleo del cheque, el otro gran instrumento de los sistemas de pagos basados en papel, muestra un empleo decreciente, manteniendo una relevancia notable en Francia (71 operaciones por habitante), Reino Unido (43), Portugal (27) e Irlanda (23).

La mayor "electronificación", y por tanto, modernización de los sistemas de pagos minoristas, se concentra en los países nórdicos y los Países Bajos. Como puede observarse en las tres últimas columnas del cuadro 2, los ciudadanos de estos países se han inclinado por el empleo de la tarjeta para la realización de sus compras, así como por la transferencia bancaria y el débito directo para la materialización de sus pagos regulares. En relación con el primero de los instrumentos señalados, los valores más altos se tienen para Dinamarca (87), Finlandia (76), Reino Unido (71), Luxemburgo (63) y Holanda (62), mientras que el menor grado de uso del dinero de plástico corresponde a los países mediterráneos. Lo mismo ocurre cuando se considera el número de operaciones realizadas mediante transferencia bancaria.

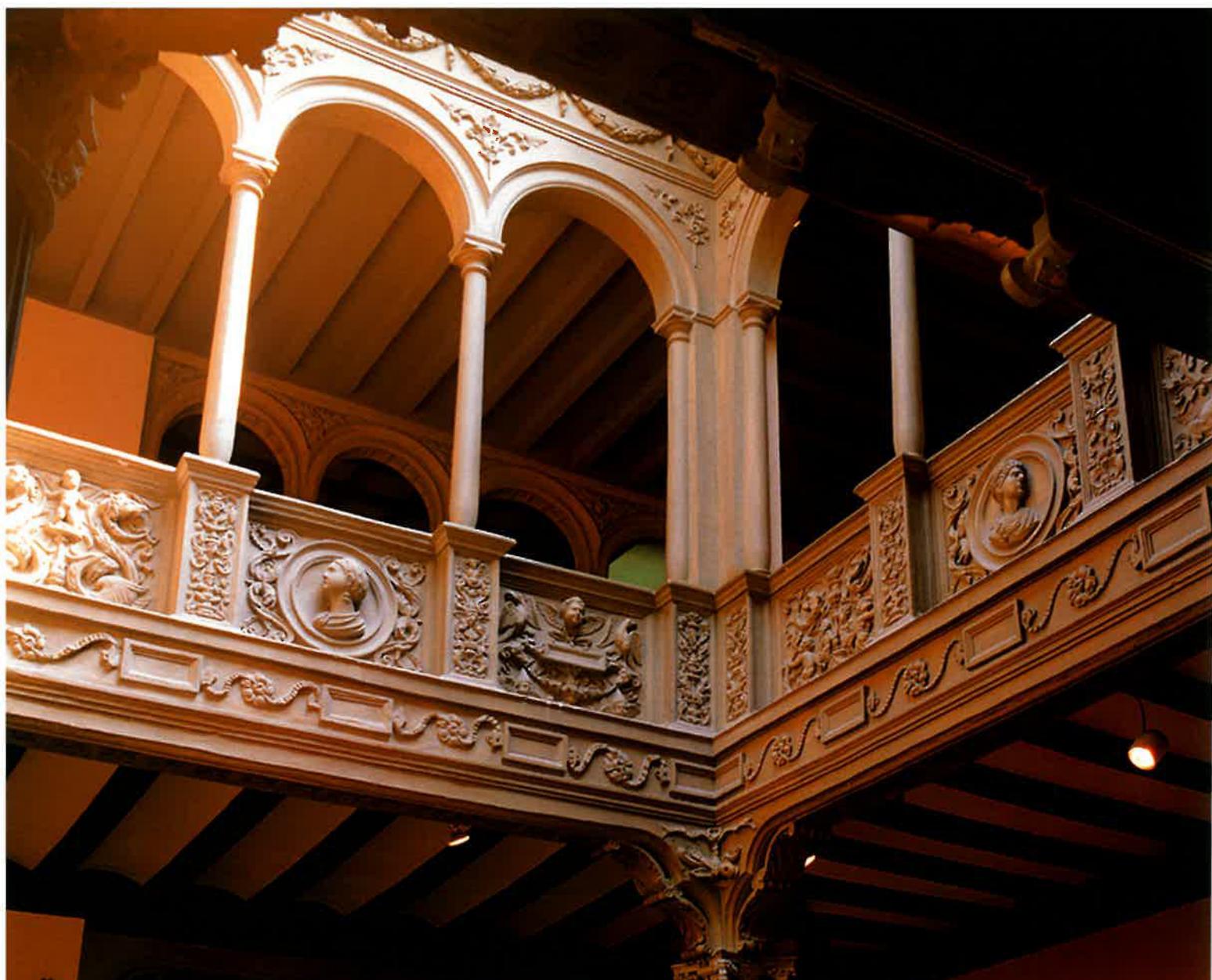


**ARAGON**

**MONTAÑAS DE ARAGÓN**

---

CERLER  
FORMIGAL  
JAVALAMBRE  
PANTICOSA  
VALDELINARES



## ***Museo Camón Aznar de Ibercaja***

*Espoz y Mina, 23. Zaragoza.*

*—Propiedad de Ibercaja,  
Caja de Aborros  
y Monte de Piedad de Zaragoza,  
Aragón y Rioja—*

***Muestra permanente  
de los Grabados de Goya.***



Premio «Europa Nostra» 1980.

Medalla de Honor de la Real Academia de Bellas Artes de San Fernando 1981.

Premio Accesibilidad 2002 que concede Disminuidos Físicos de Aragón  
y el Colegio Oficial de Arquitectos de Aragón.



**iberCaja**

Obra Social y Cultural

CUADRO 2  
**USO DE LOS DIFERENTES INSTRUMENTOS DE PAGO EN EUROPA. 2001**  
 Valores expresados en términos por habitante

	EFFECTIVO EN CIRCULACIÓN (€)	NÚMERO DE OPERACIONES CON CHEQUE	NÚMERO DE OPERACIONES CON TARJETA	NÚMERO DE TRANSFERENCIAS BANCARIAS	NÚMERO DE OPERACIONES DE DÉBITO DIRECTO
Bélgica.....	1.158	6	51	73	17
Dinamarca.....	946	9	87	39	26
Alemania.....	1.532	4	19	85	62
Grecia.....	733	0,2	5	0,5	0,6
España.....	1.364	4	15	9	29
Francia.....	736	71	60	36	34
Irlanda.....	1.185	23	30	10	13
Italia.....	1.202	10	13	18	11
Luxemburgo.....	907	0,1	63	28	8
Holanda.....	1.063	0,3	62	74	54
Austria.....	1.492	1	17	66	34
Portugal.....	527	27	55	4	12
Finlandia.....	556	0,2	76	97	9
Suecia.....	1.135	0,2	45	11	78
Reino Unido.....	810	43	71	32	36
UE.....	1.108	22	38	42	35

Fuente: Blue Book. Addendum 2003. Banco Central Europeo.

Las 97 transacciones por habitante de Finlandia, las 85 de Alemania o las 74 de Holanda, contrastan con las 0,5 de Grecia, las 4 de Portugal, o las 9 operaciones por habitante de España. Patrones similares se obtienen cuando se observa la variable débito directo.

El menor desarrollo de los instrumentos de pagos electrónicos no ha venido ocasionado por la carencia o insuficiente implantación de la infraestructura necesaria. Como puede observarse en el cuadro 3, el mayor número de puntos de atención al cliente, ya sean de trato directo, como la oficina, o automatizados, como el cajero automático o el terminal punto venta (TPV), corresponde a los países en los que los instrumentos diferentes al efectivo con soporte electrónico gozan de una menor aceptación. El número de oficinas por cada millón de habitantes se eleva a 640 en el caso de Alemania, e incluso a 961 en España, mientras que en Holanda y Suecia, países en los que los sistemas de pagos minoristas se encuentran muy desarrollados, apenas se superan las 200. Más importante si cabe son las diferencias que se observan cuando se analiza la dimensión relativa del parque de cajeros automáticos. Mientras que España y Portugal prácticamente duplican la media europea

(654 terminales por cada millón de habitantes), en Suecia e Irlanda, y en menor medida, Grecia, Finlandia y Holanda, sus ciudadanos apenas cuentan con el 50 por 100 de las posibilidades de acceso de sus homónimos medios europeos. Por otro lado, y aun cuando en términos de los puntos comerciales en los que los consumidores pueden utilizar la tarjeta de pago España vuelve a ocupar la cabeza, se observa cómo las mayores dotaciones corresponden a Dinamarca, Francia, Luxemburgo y Bélgica, países que o bien cuentan con sistemas de pagos minoristas muy sofisticados, o presentan una clara tendencia a la adopción de las últimas novedades en esta materia.

En general, se observa que, aun cuando los sistemas de pago minoristas europeos muestran una clara tendencia hacia la adopción de los instrumentos de mayor conveniencia y menor coste, todavía existen algunas diferencias apreciables. Dichas diferencias vienen ocasionadas por factores tanto de demanda como de oferta. En relación con los primeros, destaca la fuerte implantación del efectivo como medio de pago por motivos económicos y socioculturales. En relación con los segundos, el aspecto más destacable es la infrautilización de las redes existentes.

CUADRO 3  
**INFRAESTRUCTURA DE LA RED DE PAGOS  
 MINORISTA EN EUROPA. 2001**

Valores expresados en términos por millón de habitantes

	OFICINAS	CAJEROS AUTOMÁTICOS	TERMINALES PUNTO VENTA
Bélgica.....	600	669	14.047
Dinamarca .....	427	516	16.528
Alemania.....	640	603	5.291
Grecia .....	269	400	8.145
España.....	961	1.167	21.186
Francia.....	428	606	14.846
Irlanda .....	260	346	10.382
Italia.....	503	593	12.918
Luxemburgo .....	554	799	14.794
Holanda .....	219	445	10.333
Austria.....	559	814	7.141
Portugal.....	530	1.022	10.057
Finlandia .....	305	411	12.914
Suecia.....	229	289	9.916
Reino Unido.....	245	612	12.879
UE.....	502	654	11.986

Fuente: Blue Book. Addendum 2003. Banco Central Europeo.

#### 4. EL FUTURO: GANANCIAS POTENCIALES Y ALGUNOS RETOS

Los sistemas de pagos europeos se encuentran hoy en día entre los sistemas más desarrollados del mundo. Sin embargo, ello no implica que no se deba seguir avanzando con objeto de obtener mecanismos adecuados que garanticen el desarrollo más eficiente posible de las transacciones realizadas, en los mercados tanto reales como financieros que componen la economía europea. Más aún si se consideran los recursos que una nación destina a su sistema de pagos. En condiciones normales, los recursos destinados (en términos de coste) al sistema de pagos de un país están en el entorno del 3 por 100 de su PIB. Asimismo, si un país pasara de una economía en que todos los pagos se realizaran en papel a una en la que todos los pagos fueran electrónicos, el ahorro en costes se situaría entre un 0,5 y un 1 por 100 del PIB. Lógicamente, en los próximos años no se va a producir ese cambio radical a un sistema minorista con un 100 por 100 de pagos electrónicos pero sí que se va a seguir avanzando en la sustitución del efectivo y el cheque por medios electrónicos. El caso español es ilustrativo para nuestro análisis. El efectivo suponía el 80 por 100 de los pagos realizados a escala minoris-

ta (punto de venta) en España en 2000 y nuestras estimaciones (5) apuntan a que supondrá unos siete u ocho puntos porcentuales menos en 2010 (en torno al 72-73 por 100 de los pagos minoristas). Con esta evolución se pueden lograr unos ahorros en términos de coste de gestión de pagos minoristas para el conjunto del período 2001-2010, de aproximadamente 4.000 millones de euros, una ganancia considerable en eficiencia para el conjunto del sistema.

Estas cuantiosas ganancias potenciales apuntan a la conveniencia de que se realicen determinados esfuerzos y "deberes" en materia de sistemas de pagos en Europa. En primer lugar, resulta a todas luces insuficiente el grado de uso al que se está sometiendo la infraestructura establecida en la vertiente de pagos minorista de cara a materializar de forma óptima las ganancias de eficiencia. Como se ha podido observar en el apartado anterior, aun cuando el número de oficinas abiertas al público y el número de cajeros y TPV presenta valores elevados en los países de la UE, el grado de uso de los instrumentos de pagos alternativos al efectivo resulta extremadamente bajo, por lo que las economías de escala en coste todavía no han alcanzado la dimensión suficiente para redundar en menores precios para los usuarios de este tipo de servicios.

En segundo lugar, debe buscarse la aplicación de fórmulas que aseguren la perfecta integración de los sistemas de pagos de los países miembros. En la vertiente mayorista, la implantación del TARGET2 parece que puede solventar de manera eficaz los problemas técnicos a los que daba lugar su antecesor. En lo que respecta a la vertiente minorista, la tarea a ejecutar resulta más laboriosa, para lo cual se requiere una estrecha colaboración y una unificación de esfuerzos tanto de los bancos centrales nacionales, como de las diferentes entidades de depósitos y otros operadores de pago. Dicha tarea resulta prioritaria, máxime cuando en un futuro no muy lejano deberá procederse a la integración de los sistemas de pagos de los países aspirantes a formar parte de la Unión, que, como puede observarse en el cuadro 4, presentan una estructura muy dispar a la que muestra la Europa de los quince.

Finalmente, cabe destacar la necesidad de seguir mejorando la seguridad de nuestros sistemas de pagos, evitando la posible aparición de riesgos sistémicos que pueda desembocar en situaciones de impago generalizado.

CUADRO 4  
RED DE PAGOS MINORISTA DE LA UE Y DE LOS PAÍSES ASPIRANTES. 2001

	UE	PAÍSES ASPIRANTES
Efectivo en circulación (€ por habitante) .....	1.108	638
Número de operaciones con cheque por habitante.....	22	9
Número de operaciones con tarjeta por habitante .....	38	11
Número de transferencias bancarias por habitante .....	42	20
Número de operaciones con débito directo por habitante .....	35	5
Oficinas por cada millón de habitantes.....	502	275
Cajeros Automáticos por cada millón de habitantes .....	654	306
TPV por cada millón de habitantes .....	11.986	5.876

Países aspirantes: República Checa, Estonia, Chipre, Letonia, Lituania, Hungría, Malta, Polonia, Eslovenia y Eslovaquia.

Fuente: Blue Book. Payment and Securities Settlement System in Accession Countries. 2002.

#### NOTAS

(\*) Catedrático de Fundamentos del Análisis Económico de la Universidad de Granada e investigador de Funcas.

(1) En este trabajo se ofrecen los principales hechos que han acontecido a escala de la Unión Europea, obviando las medidas que se han adoptado de manera particular dentro de cada país. Para ello, puede consultarse los informes anuales y los boletines de estabilidad financiera elaborados por los bancos centrales de los países miembros. Por ejemplo, para el caso español, en el trabajo de Núñez, S. y Leyva, M. L. (2003): "La contribución de los sistemas de pagos a la estabilidad financiera. El caso español", *Estabilidad Financiera*, n.º 5, Banco de España, se recogen las actuaciones llevadas a cabo por el Banco de España para conseguir que los sistemas de pago sean eficaces, seguros y capaces de evitar que posibles problemas de liquidez de una entidad terminen desembocando en una situación de impagos generalizada.

(2) En *TARGET, Annual Report 2002* (Banco Central

Europeo) se muestra la cronología de todas las medidas adoptadas en el sistema TARGET desde su creación.

(3) En el documento "*Consulta Pública TARGET2: Principios y Estructura*" (Documento Ocasional del Banco Central Europeo, 2003), se ofrece un análisis detallado del nuevo sistema, abordando tanto las características generales y su estructura, ámbito, operaciones, servicios e interconexiones, así como estructura de gobierno, financiación y fijación de precios.

(4) En el *Informe sobre la evolución hacia una zona única de pagos para el euro* (Banco Central Europeo, junio 2003), se ofrece las motivaciones que han llevado a la adopción de esta acción.

(5) Obtenidas a partir de la metodología y las predicciones de los dos siguientes trabajos: Carbó, S.; Humphrey, D. B. y López del Paso, R. (2003): *The Falling Share of Cash Payments in Spain*, Documento de Trabajo 176/2003, Funcas, Madrid; Carbó, S.; Humphrey, D. B. y López, R. (2003), *Effects of ATMs and Electronic Payments on Banking Costs: The Spanish Case*, Documento de Trabajo 177/2003, Funcas, Madrid.

## JUSTIFICACIÓN ECONÓMICA DE LA INTERVENCIÓN DEL SECTOR PÚBLICO EN LA ACTIVIDAD PORTUARIA

José Ignacio Castillo Manzano (\*)  
Lourdes López Valpuesta (\*)

En las economías mixtas, el Estado, además de establecer el marco jurídico en el que se desarrollan las relaciones económicas, puede desempeñar un papel económico más activo cuando los mercados no producen resultados eficientes. Estos fallos del mercado constituyen una condición necesaria, aunque no suficiente, para la intervención del Estado en la economía.

En concreto, y en el sector portuario, la tutela de las administraciones públicas a lo largo de la historia se ha justificado por la existencia de estos fallos del mercado (rendimientos crecientes, bienes públicos, externalidades o selección adversa, entre otros) que impiden que el mercado asigne eficientemente los recursos en este sector.

A continuación, se analizan estos fallos del mercado en la actividad portuaria, así como la normativa legal a través de la cual el sistema portuario español ha intentado corregir la asignación de los recursos realizada por el mercado.

### 1. LOS FALLOS DEL MERCADO EN LA ACTIVIDAD PORTUARIA

#### a) Rendimientos crecientes

Los rendimientos crecientes se presentan en industrias con costes medios decrecientes para cualquier nivel de producción, debido a la existencia de elevados costes fijos. Esta situación genera un *monopolio natural* debido a que es más eficiente tener un solo productor para satisfacer la demanda, pues la existencia de varios productores multiplicaría innecesariamente los costes fijos.

En el sector portuario, este fallo de mercado está presente debido a la tendencia en el transporte marítimo a aumentar progresivamente el tamaño de los buques, con objeto de poder obte-

ner así unos costes medios más bajos. Por este motivo, los puertos se han visto obligados también a aumentar su tamaño y su calado para adaptarse a estos buques y materializar estas economías de escala que, de otro modo, quedarían desaprovechadas.

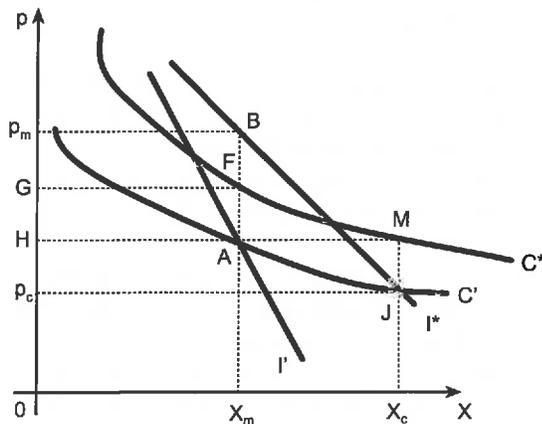
En la actividad portuaria no son éstas las únicas economías de escala que se pueden obtener, sino que existen otras con origen en las modernas tecnologías que se aplican, que tienden a convertir a los puertos en verdaderos monopolios naturales. Estas economías de escala ocasionadas por los adelantos tecnológicos se reflejan en que, por ejemplo, haya pocos puertos que necesiten más de una terminal de contenedores (1), si ésta cuenta con una buena dotación de superestructuras portuarias. Esto es especialmente relevante en el caso de puertos relativamente pequeños, en el que la escala mínima eficiente de un muelle puede superar la demanda efectiva.

El fenómeno de los rendimientos crecientes puede analizarse en el gráfico 1, siendo  $C^*$  e  $I^*$  los ingresos y costes medios, respectivamente, y  $C'$  e  $I'$  los costes e ingresos marginales, respectivamente.

El monopolio natural generado por una terminal de contenedores produciría unos servicios portuarios al nivel  $X_m$  y a un precio  $p_m$ , generándose unos beneficios monopolísticos de  $GFBp_m$ , por lo que el coste de ineficiencia sería el área  $ABJ$ . Sin embargo, el problema reside en que el precio al que se alcanza el equilibrio competitivo,  $p_c$ , es inferior al coste medio a largo plazo, por lo que, en esa situación, la terminal portuaria sufriría pérdidas correspondientes al área  $HMJp_c$ .

Sin embargo, la diversidad de actividades portuarias relacionadas con el transporte marítimo hace que no pueda considerarse que un puerto en

**GRÁFICO 1**  
**RENDIMIENTOS CRECIENTES**  
**EN UNA TERMINAL DE CONTENEDORES**



Fuente: Elaboración propia a partir de Albi, *et al.* (1994).

su conjunto presente las condiciones necesarias para ser un monopolio natural, ya que buena parte de los servicios portuarios puede ser prestada en régimen de competencia por más de una empresa. El modelo de monopolio natural puede ser útil para describir algunos elementos de la actividad portuaria, especialmente muelles, diques, grúas de contenedores y, en general, aquellos servicios ligados a la existencia de una infraestructura muy costosa que no tiene sentido duplicar para determinados volúmenes de tráfico.

Pero, incluso en los casos anteriores, la presencia de varios puertos con zonas de influencia comunes podría vaciar de contenido el argumento del monopolio natural aplicado a los puertos, ya que la competencia entre puertos podría producir resultados eficientes sin necesidad de intervención pública. Esto es más factible hoy día, ya que las reducciones de los costes del transporte terrestre y de los tiempos de conexión entre ciudades han generado un entorno más competitivo para los puertos, de forma que un exportador o importador puede optar por puertos más lejanos que el de su ciudad si aquéllos le ofrecen tarifas más reducidas o tiempos más cortos.

## b) Barreras de entrada y salida

Por lo visto en el apartado anterior, se puede decir que los puertos poseen una tendencia natu-

ral a constituirse en monopolios. Sin embargo, la teoría económica moderna sugiere que lo verdaderamente preocupante no es el hecho en sí de la existencia del monopolio, sino la respuesta del mercado en cuestión a la existencia de ese monopolio (2). Esta respuesta depende de la competencia potencial que conseguiría que el monopolista no se aprovechara de su situación, ya que, si lo hiciera, la competencia potencial se transformaría en real al entrar nuevas empresas en el sector, que dejaría de ser un monopolio. Este mecanismo de control tiene mayores probabilidades de existir cuanto más fáciles sean la entrada y la salida del mercado para las empresas que deseen comenzar su actividad o abandonar su producción en el mismo.

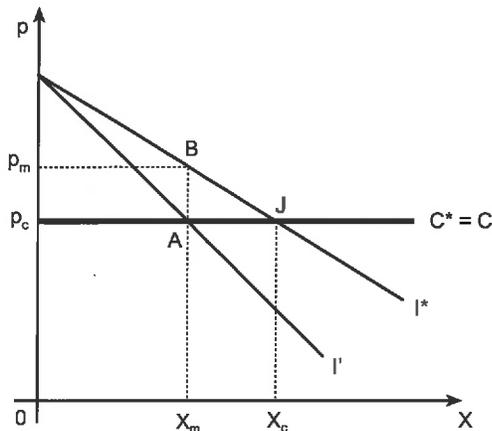
Respecto a las barreras de entrada en el sector portuario, encontramos tanto barreras de naturaleza legal como barreras técnicas. Entre las de naturaleza legal, se encuentra el sistema de autorizaciones que concede el Estado para decidir qué empresas son las que pueden ofertar unos determinados bienes o servicios.

Pero a estas barreras hay que unir las de carácter más técnico, incluyendo todas las infraestructuras básicas de un puerto (canales, diques, escolleras, muelles, redes de suministro, etc...) que, al requerir un desembolso importante de capital, pueden impedir el acceso al mercado de servicios portuarios a gran parte de los competidores potenciales. Además, cabe considerar que las inversiones en infraestructuras necesarias para los puertos, dado su elevado coste, su largo período de vida útil, su especialización (que impide que puedan ser empleadas en otros usos alternativos) y su inamovilidad (3), constituyen en realidad una importante barrera de salida próxima al concepto de costes hundidos (4).

Gráficamente, se puede observar la ineficiencia en un servicio portuario en situación de monopolio (por ejemplo la Corporación de Prácticos) debido a una barrera de entrada (concesión pública). Se supone, para simplificar, que la empresa concesionaria trabaja con costes medios,  $C^*$ , y marginales,  $C'$ , constantes y por lo tanto idénticos (gráfico 2).

El equilibrio de la Corporación de Prácticos se representa en el punto A, donde el ingreso marginal  $I'$  se iguala al coste marginal. Los servicios de practicaaje ofrecidos son iguales a  $X_m$  y el precio de monopolio se alcanza en  $p_m$ . Esta situación es ineficiente y su coste viene dado por la diferencia entre la pérdida de excedente de los consignatarios/clientes

GRÁFICO 2  
BARRERA DE ENTRADA  
EN LOS SERVICIOS DE PRACTICAJE



Fuente: Elaboración propia a partir de Albi, et al. (1994).

tes finales del puerto ( $JB_{pm,pc}$ ) y el beneficio de la Corporación de Prácticos ( $AB_{pm,pc}$ ). El equilibrio competitivo y óptimo en el sentido de Pareto se alcanza en el punto J, con un nivel de producción de servicios superior,  $X_c$ , y con un precio inferior,  $p_c$ , igual al coste marginal.

### c) Bienes públicos

Los bienes públicos se caracterizan por satisfacer necesidades privadas pero con las tres propiedades siguientes: se consumen conjuntamente; el consumo de esos bienes por un sujeto no es rival del consumo del mismo bien por otros sujetos, y la imposibilidad técnica o económica de aplicar al disfrute de esos bienes públicos el principio de exclusión característico de los bienes privados. El problema de los bienes públicos reside en que no hay garantía alguna de que se manifiesten las preferencias individuales, pues no se acompaña de la sanción de privar de su consumo a quien no lo haga.

La convicción de que existen bienes públicos en la actividad portuaria es el principal argumento de los que consideran necesaria la intervención del Estado en el sector, garantizando la oferta gratuita de los mismos y financiándolos a través de impuestos. Esta convicción no es nueva, sino que ya podemos encontrarla en los economistas del siglo XIX que, tomando como base el pensamien-

to de Adam Smith, confeccionaron listas de bienes públicos que incluían la defensa exterior, la ley y el orden en el interior, la recaudación de impuestos, alguna clase de educación, ayudas a algunas variedades de pobreza, las carreteras, los puentes, los canales y los puertos.

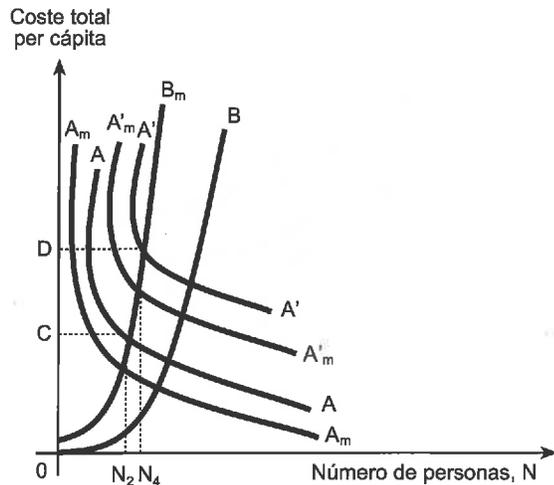
Para Martínez Budría (1993) sólo tendrán este carácter de bienes públicos los servicios de señales marítimas y faros, siendo este último, además, un ejemplo clásico de bien público utilizado en la literatura económica (Coase, 1974) (5).

Pero lo cierto es que una parte importante de los servicios ofertados por los puertos son bienes públicos impuros o congestionables, al presentar una rivalidad parcial entre sus consumidores, aunque sean consumidos en cantidades iguales. De esta forma, cuantos más usuarios utilicen un bien congestionable, por ejemplo, un muelle, mayor será la disminución en la calidad del servicio recibido por la totalidad de sus usuarios, es decir, el coste marginal de añadir un consumidor adicional ya no es cero. Este concepto estaría más cerca de la postura defendida por Goss (1995), de considerar un mayor número de bienes públicos en la actividad portuaria tanto puros como impuros.

Si consideramos que muchos de los servicios portuarios tendrán este carácter, habrá que determinar la capacidad máxima de las infraestructuras o su tamaño óptimo para un nivel dado de servicio. Para ello, se sigue el modelo de Musgrave y Musgrave (1992) para bienes locales.

Supongamos que hemos realizado obras en infraestructuras portuarias congestionables por valor de Z euros. Supongamos a continuación que cada buque está dispuesto a pagar una tasa por su utilización igual al beneficio marginal recibido, lo que implica que el coste de las obras se divide por igual entre los usuarios. La curva AA del gráfico 3 muestra el coste del servicio per cápita (medido sobre el eje vertical) para diferentes tamaños de la comunidad (medidos sobre el eje horizontal). Este coste disminuye a medida que aumenta el número de usuarios N. Como el coste total de las obras continúa siendo igual a Z en todo momento, la curva AA es una hipérbola rectangular con un coste per cápita igual a  $Z/N$ , reflejando un coste per cápita decreciente con un número creciente de consumidores. La curva  $A_m A_m$ , que se deriva de la curva AA, muestra el ahorro marginal del coste del servicio per cápita que resulta cuando se aumenta el número del grupo (6).

**GRÁFICO 3  
ELECCIÓN DEL TAMAÑO ÓPTIMO DE LA  
COMUNIDAD PARA UN NIVEL DADO DE  
SERVICIO PORTUARIO**



Curva AA: Coste de servicio per cápita o  $Z/N$   
Curva AmAm: Ahorro marginal en el coste del servicio per cápita  
Curva OB: Coste de aglomeración per cápita  
Curva OBm: Coste marginal de aglomeración per cápita

Fuente: Musgrave y Musgrave (1992).

Si fuera un bien público puro de consumo no rival, el tamaño óptimo del grupo sería el punto de corte de la curva  $A_m A_m$  con el eje de abscisas, es decir, hasta que el ahorro derivado de ampliar el tamaño del grupo fuera positivo (condición equivalente a que la curva AA tenga pendiente negativa). La curva OB representa el coste per cápita o desutilidad de la congestión para diferentes tamaños del grupo de usuarios, mientras que  $OB_m$  es el coste marginal per cápita de la aglomeración. El tamaño óptimo del grupo de usuarios vendrá determinado entonces por  $ON_2$ , siendo  $OB_m$  igual a  $A_m A_m$ . Más allá del punto  $N_2$ , una ampliación posterior del grupo reduciría el bienestar total y por lo tanto no se llevaría a cabo.

#### d) Selección adversa

Para comprender los problemas de selección adversa en el ámbito portuario se utilizará un ejemplo de De Rus *et al.* (1995), según el cual la ley obliga a todo buque que se aproxime a un puerto y que desee realizar las operaciones de fondeo o atraque a emplear los servicios de un práctico. Podría suponerse que el armador tiene incentivos suficientes

para demandar estos servicios, evitando así poner en peligro el buque o la carga por desconocimiento del puerto en el que se realizan las operaciones.

Pero si un naviero pudiera decidir de manera autónoma la contratación de los servicios de practica, así como el uso o no de remolcadores o su número, intentaría ahorrar costes no contratándolos. De esta manera, podría ofrecer en el mercado precios más bajos que sus competidores. Como los demandantes de los servicios de este naviero difícilmente apreciarán la reducción de seguridad que resulta de su comportamiento irresponsable, el resultado sería que su cuota de mercado se vería incrementada, en perjuicio de aquellos otros armadores que actúen de forma correcta.

#### e) Externalidades

Un bien es generador de efectos externos si su producción o su consumo afectan a los beneficios o al bienestar de agentes distintos de sus productores o consumidores originales sin que esta interdependencia tenga su reflejo en los precios.

En el desarrollo de su actividad, los puertos presentan externalidades, tanto positivas como negativas, las cuales influyen, sobre todo, en la relación existente entre el puerto y la ciudad donde se localiza.

Entre las externalidades negativas que puede sufrir una ciudad se pueden considerar las siguientes:

I. La contaminación, ya que la actividad portuaria, como otras muchas actividades industriales o comerciales, posee un efecto contaminante en su entorno. Esta contaminación se puede concretar en los siguientes aspectos:

- a) Contaminación de las aguas y playas cercanas.
- b) Contaminación acústica, producida por las operaciones de movimientos de mercancías.
- c) Presencia de mercancías peligrosas, almacenadas o en proceso de manipulación (7).
- d) Generación de polvo y otras formas de contaminación atmosférica.

II. El efecto pantalla, pues los puertos dificultan el disfrute de los espacios costeros por parte de los habitantes de las ciudades portuarias.

III. La generación de tráfico, sobre todo de vehículos pesados, lo cual ocasiona la congestión en las carreteras de acceso a los puertos que pasan por zonas céntricas de las ciudades que los acogen.

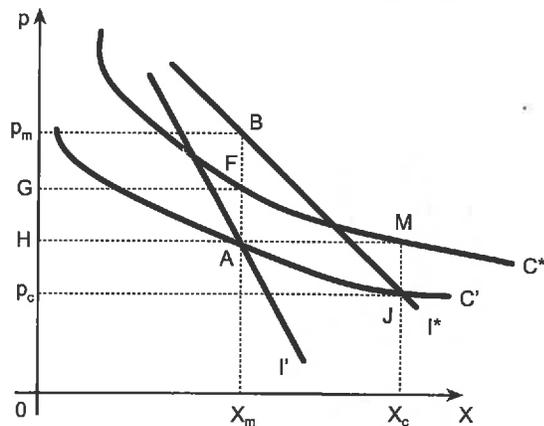
Existen otros casos de externalidades negativas que no afectan tanto a la ciudad como al resto de usuarios de los servicios portuarios, y que están relacionadas con el tema de la seguridad, ya tratado en la selección adversa. Por citar un ejemplo, el caso del hundimiento de un buque en las aguas del puerto, que puede bloquear el canal de entrada y ocasionar problemas de congestión por dificultades de acceso o salida de las instalaciones portuarias. En este caso, el accidente aumentaría el coste de los servicios portuarios para los restantes buques, que se verían obligados a esperar a la resolución del problema. El coste en el que incurre el naviero o armador es inferior a los daños que la sociedad debería hacer frente como consecuencia del accidente.

La ineficiencia causada por la contaminación de un puerto en las playas cercanas se refleja en el gráfico 4.

En el gráfico 4,  $S_p$  es la función de oferta del puerto, igual al coste marginal privado;  $D$  es la demanda de mercado de los servicios portuarios  $X$ , y  $S_e$  refleja el coste marginal externo causado por cada servicio portuario a los usuarios de la playa. El equilibrio competitivo, que se produce en  $A$ , no es eficiente, pues hay que considerar el coste marginal para la sociedad en su conjunto,  $S_s$ , que gráficamente se obtiene sumando  $S_p$  y  $S_e$ . Por tanto, el nivel eficiente de producción será aquel para el que  $S_s = D$ , es decir,  $X_e$ , al que le corresponde un precio  $p_e$ . El nivel eficiente de servicios portuarios  $X_e$  es inferior al resultante del equilibrio competitivo,  $X_c$ , debido a que, al no tener que pagar el puerto por la contaminación que genera, dicho coste,  $S_e$ , no se incorpora a sus tarifas, lo que lleva a una producción excesiva de sus servicios. La ganancia neta para la sociedad de reducir la contaminación de las playas a su nivel óptimo será el área  $ABC$  (igual a la diferencia entre la ganancia para los usuarios de la playa,  $BCAJ$ , y la pérdida de excedente del puerto y de los clientes finales del mismo,  $ABJ$ ).

A las externalidades negativas en la actividad portuaria hay que unir una de carácter positivo, como es la importancia económica de la actividad portuaria para el entorno en el cual se desarrolla.

GRÁFICO 4  
EXTERNALIDAD NEGATIVA GENERADA  
POR LA CONTAMINACIÓN PORTUARIA



Fuente: Elaboración propia a partir de Albi E, et al. (1994).

Es necesario apreciar la relevancia del papel que juegan los puertos en el proceso de localización, selección y desarrollo de la actividad económica. Entre las ventajas de acoger a un puerto se pueden citar las siguientes:

- Crecimiento del PIB regional.
- Facilita la diversificación de las estructuras productivas regionales al poderse llevar a cabo nuevos proyectos empresariales.
- Efectos redistributivos de la riqueza al generarse puestos de trabajo mejor retribuidos y promoverse la creación de nuevas empresas (la mayoría vinculadas al sector servicios).
- Mayor recaudación de impuestos sobre la renta, sobre el consumo, sobre actividades empresariales.
- Incremento de los beneficios empresariales por la disminución de los costes de transporte, debido a las ventajas del transporte marítimo frente al terrestre.
- Es un medio de transporte menos contaminante que el terrestre.

Sin embargo, hoy en día, los puertos han perdido gran parte de la relevancia económica que tenían para la ciudad, debido, sobre todo, a la

mayor diversificación de las actividades industriales y de servicios no vinculadas al tráfico marítimo. Todo ello ha supuesto un desconocimiento social del papel de los puertos, de sus nuevas instalaciones, más alejadas del entorno urbano por motivos medioambientales, y de su incidencia en la vida económica y social de las ciudades.

## 2. INTERVENCIÓN DEL SECTOR PÚBLICO EN EL SISTEMA PORTUARIO ESPAÑOL

Si se analizan todos estos fallos de mercado de forma conjunta, se puede entender que la mayoría de los economistas considera necesario que el Estado deba intervenir, en mayor o menor medida (es aquí donde surgen las discrepancias), en la gestión de los puertos. Pero aún siendo esta intervención algo generalmente aceptado, se pueden encontrar en los diferentes países distintas formas de llevarla a la práctica.

La intervención estatal en el sistema portuario español se ha concretado en la Ley 62/1997, de 26 de diciembre, que modifica la Ley 27/1992 de Puertos del Estado y de la Marina Mercante. La escasa vigencia de la ley anterior, tan sólo cinco años, se debió, según la exposición de motivos de la actual, a la adaptación de la organización de nuestros puertos a "un entorno cambiante, cada vez más abierto y libre". Actualmente, se encuentra en borrador el *Anteproyecto de Ley de Régimen Económico y de Prestación de Servicios en los Puertos de Interés General* (en adelante *Anteproyecto*), que cambiará de nuevo el modelo portuario español y establecerá un nuevo entorno portuario basado en el incremento de la participación de la iniciativa privada y la liberalización de los servicios portuarios.

El gráfico 5 refleja la evolución del tráfico portuario del sistema portuario español en las últimas dos décadas. En él se han señalado las fechas de las leyes sobre puertos de 1992 y 1997. La mera observación de la serie parece ofrecer suficiente evidencia empírica a priori para plantear una hipótesis de cambio estructural positivo de la misma debido a ambas reformas. Lo cierto es que, como sabe bien la comunidad portuaria española, estas reformas han introducido mayores dinamismo y competencia en el sector, yendo acompañadas de incrementos continuados en el tráfico.

Así, después del ligero estancamiento del tráfico portuario desde 1983 hasta 1991 (varios años

con tasas negativas, siendo la mayor tasa de crecimiento de un 5,5 por 100 en 1989), y la caída de la actividad portuaria provocada por la crisis de 1992-93, se produce un repunte en los años posteriores a la Ley de Puertos del Estado de 1992, con las mayores tasas de crecimiento en el período considerado, del 7,13 y 10,91 por 100 en 1994 y 1995, respectivamente. Después de la caída de 1996, de nuevo, la reforma de la Ley 62/1997 inicia un período de tasas de crecimiento continuado que van desde el 4,2 por 100 en 1998 hasta el 5,4 por 100 en 2000.

A continuación, presentamos algunos ejemplos de los instrumentos que ha utilizado el Sector Público en el sistema portuario español para solucionar los fallos de mercado antes expuestos.

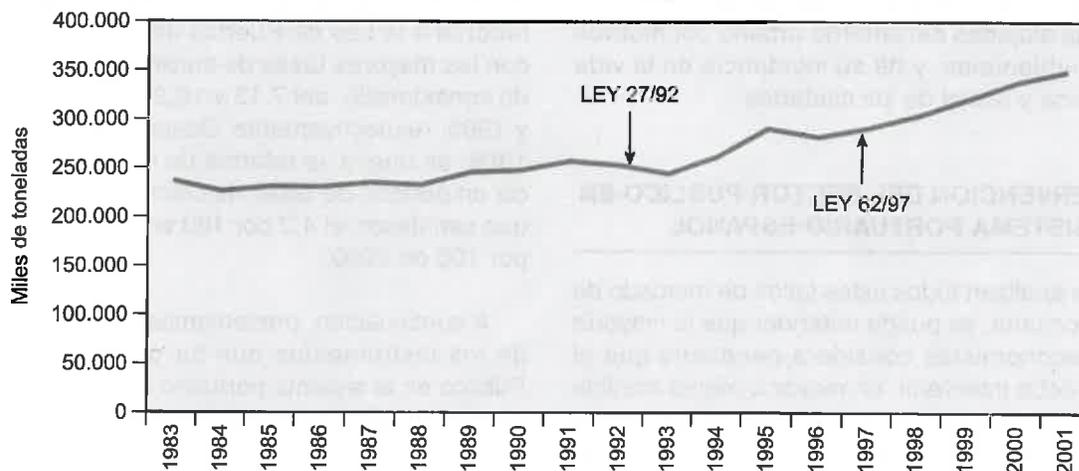
### a) Existencia de situaciones monopolísticas por rendimientos crecientes y barreras de entrada y salida

En general, una gran parte de las reformas legislativas en el sector portuario español ha intentado introducir una mayor competencia en la actividad portuaria tanto a nivel *intraportuario* como a nivel *interportuario*, para romper con un conjunto de prácticas inadecuadas llevadas a cabo por los puertos durante décadas, al trabajar bajo entornos monopolísticos. El objetivo era evitar que la administración de un puerto con importantes tráfico cautivos aprovechara la situación de baja competencia y explotara las rentas del monopolio resultante, lo que afectaría al nivel de eficiencia de la economía en la que esté situado ese puerto y generaría insatisfacción en los clientes del puerto.

Además, los cambios en el sector están favoreciendo esta competencia, pues, como establece la exposición de motivos del *Anteproyecto*, el desarrollo de las redes transeuropeas de transporte, los cambios tecnológicos y estratégicos del sector transportes y los procesos de liberalización "han intensificado la competencia interportuaria, tanto a escala nacional como internacional, por atraer tráfico marítimo internacional, así como la competencia intraportuaria entre los distintos prestadores de servicios portuarios en un puerto".

En el caso de la competencia *intraportuaria*, la intervención pública se ha centrado más en la regulación de la gestión privada del monopolio, disminuyendo cada vez más la producción directa por el sector público.

GRÁFICO 5  
EVOLUCIÓN DEL TRÁFICO DEL SISTEMA PORTUARIO ESPAÑOL (1983-2001)



Fuente: Elaboración propia con base en datos de Puertos del Estado.

El ordenamiento jurídico portuario (art. 67 de la Ley 27/1992, modificado parcialmente por la Ley 62/1997) nos dice que "la prestación de servicios portuarios podrá ser realizada directamente por las Autoridades Portuarias o mediante gestión indirecta por cualquier procedimiento reconocido en las leyes". En la mayor parte de los casos, las autoridades portuarias gestionan indirectamente estos servicios mediante concesiones o autorizaciones.

Estas concesiones pueden suponer en algunos casos barreras de entrada al sector, generando situaciones de monopolio. Podemos citar como ejemplos los servicios de practicaje, remolque, amarre o estiba/desestiba.

El servicio de practicaje es prestado por la autoridad portuaria a través de la Corporación privada de Prácticos. La Administración se reserva ciertas potestades para impedir situaciones de abuso de poder en este servicio. Por ejemplo, y según el art. 102.4 de la Ley 27/1992, "la sustitución de la gestión indirecta del servicio de practicaje por su gestión directa estará justificada por la existencia en la indirecta de problemas graves y reiterados de gestión o de calidad en el servicio". La actividad de remolque es realizada en los puertos españoles por una o varias empresas concesionarias. Lo normal es encontrarnos con una empresa concesionaria por puerto. Cuando existan dos o más empresas, suele ser frecuente que cada una de ellas esté especializada en el remolque de un tipo de buques determinado. Lo habitual también es que el servi-

cio de amarre sea prestado por una sola empresa en cada puerto, en régimen de concesión.

Para estos tres servicios, el Tribunal de Defensa de la Competencia (1995) ha reclamado una mayor liberalización, para que pueda acceder a su prestación cualquier empresa, así como la libertad de precios, en el marco de unas tarifas máximas fijadas por la autoridad portuaria.

Por último, hay que destacar que la prestación del servicio de estiba y desestiba está en manos de las sociedades estatales, con capital mixto, (el 49 por 100 para las empresas estibadoras y el 51 por 100 restante en manos de las autoridades portuarias), y de empresas privadas de estiba y desestiba que se nutren temporalmente de trabajadores pertenecientes a las sociedades estatales. La obligación que se impone a estas empresas para otorgarles la concesión administrativa necesaria para ejercer su actividad es participar en el capital de las sociedades estatales. Este requisito representa una clara barrera de entrada para que se establezcan nuevas empresas en el sector. Según el Tribunal de Defensa de la Competencia, la situación óptima hacia la que debería tender el sistema portuario español, es la desaparición de estas sociedades estatales, dejando la prestación de estos servicios en manos de las empresas privadas en régimen de libre competencia.

A pesar de esta situaciones cercanas al monopolio, la exposición de motivos del *Anteproyecto*

considera que las Leyes 27/1992 y 62/1997 introdujeron como novedad, "entre las funciones de las Autoridades Portuarias, la de favorecer la libre competencia y velar por que no se produjeran situaciones de monopolio en la prestación de los distintos servicios portuarios". Pero pasados ya cinco años desde la entrada en vigor de la ley 62/1997, se considera necesario un cambio en el modelo de gestión portuaria. El *Anteproyecto* considera que "una vez que la experiencia ha demostrado que los servicios portuarios pueden funcionar como mercado competitivo, no hay razón para que el Estado mantenga, a través de las Autoridades Portuarias, la titularidad de unos servicios que se vienen prestando en régimen de competencia (...) pero a través de unos contratos de prestación de servicios, que, sin duda, en un marco empresarial competitivo, introducen una presencia pública a todas luces innecesaria". Esta nueva regulación se extiende a todos los servicios portuarios sin excepción, superando el esquema dual de la Ley de Puertos de 1992 que aplicaba al servicio de estiba y desestiba una legislación específica.

Respecto a la competencia *interportuaria*, la Ley 62/1997 dotó a las autoridades portuarias de una autonomía casi absoluta en su gestión, con libertad para decidir sus propias tarifas o sus necesidades de personal, para facilitar la competencia entre los diferentes puertos, tanto a nivel nacional como a nivel internacional.

Este último aspecto es importante pues los puertos, a diferencia de otros sistemas de transporte, a priori similares, como el aeroportuario, están sometidos, en muchos de sus tráficos, a competencia no sólo nacional sino también internacional. El aeropuerto de Lisboa no puede competir con los tráficos de pasajeros y mercancías del aeropuerto de Sevilla, pero son múltiples los puertos extranjeros que compiten con puertos nacionales por determinados tráficos de mercancías con origen/destino nacional (8) o internacional (9). Por ello, la intervención pública en nuestro sistema portuario debe estar orientada a garantizar la competitividad internacional de nuestros puertos. En caso contrario, nuestra cuota de mercado en el transporte internacional se vería seriamente comprometida.

Uno de los instrumentos para favorecer una *competencia interportuaria* más elevada es la liberalización de las tarifas portuarias. Las tarifas que libremente decidan aplicar las autoridades portuarias sólo deberán cumplir los siguientes requisitos:

- Que garanticen una tasa de rentabilidad positiva (es decir, que permitan la autofinanciación del puerto).
- Que no sean abusivas en cuanto a la posición de poder que tienen los gestores de un puerto respecto de sus tráficos cautivos (10).
- Que no sean discriminatorias de unos tráficos o buques respecto a otros.

#### **b) Existencia de bienes públicos**

---

La incapacidad del sector privado para proveer eficientemente los bienes públicos da lugar a un fallo del mercado y abre la posibilidad de que la intervención pública, generalmente a través de la producción pública, mejore la asignación competitiva.

La existencia de bienes públicos en la actividad portuaria ha justificado en el sistema portuario español la propiedad pública de los puertos. De acuerdo con el art. 14.1 de la Ley 27/1992, "las aguas marítimas, terrenos, obras e instalaciones fijas de los puertos de competencia de la Administración del Estado, son bienes de dominio público estatal". Los puertos de competencia de la Administración del Estado son aquellos en los que se dé alguna de las circunstancias previstas en el art. 5 de la Ley 27/1992:

- Que se efectúen en ellos actividades comerciales marítimas internacionales.
- Que su zona de influencia comercial o *hinterland* incluya a más de una Comunidad autónoma.
- Que se encuentren dentro de la cadena de distribución de industrias o establecimientos de importancia estratégica para la economía nacional.
- Que el volumen de sus tráficos y las características de éstos sean relevantes para la actividad económica general del estado.
- Que sean puertos esenciales para la seguridad del tráfico marítimo, con especial hincapié para el caso de nuestros archipiélagos.

#### **c) Selección adversa**

---

En el caso de la selección adversa, cuando el mercado no sabe suplir la falta de información, la

intervención pública suele centrarse en la regulación, a través de la obligatoriedad del servicio, o en otros casos, puede ser necesaria la regulación de la calidad, como ocurre en materias como la concesión de titulaciones profesionales.

Dos ejemplos de esta regulación en la actividad portuaria los encontramos, para seguir con el caso antes expuesto del practicaaje, cuando la Administración marítima regula, entre otros, los dos siguientes aspectos (art. 102.8 de la Ley 27/1992):

— Determinar la necesidad de que en un puerto exista servicio de practicaaje, así como la ausencia de obligatoriedad en su utilización y las condiciones técnicas en que dicho servicio debe ser prestado por razones de seguridad marítima.

— Determinar los requisitos que deben reunir los aspirantes a prácticos, así como el establecimiento de las pruebas necesarias para el reconocimiento de la capacitación para prestar los servicios de practicaaje.

#### d) Externalidades

Internalizar una externalidad es lograr que los precios reflejen todos los costes y beneficios marginales de una actividad, tanto internos o privados como externos, de forma que la actividad generadora de externalidades se ajuste a su nivel eficiente. Esta internalización se puede alcanzar mediante distintos tipos de intervención pública, siendo la más frecuente la regulación, es decir, fijando mediante normas legales los niveles eficientes de producción o de consumo y sancionando su incumplimiento.

La regulación para evitar las externalidades negativas en la actividad portuaria se ha centrado, sobre todo, en el tema de la contaminación y la seguridad en el transporte marítimo, medidas que son también aplicables al fallo antes expuesto de la selección adversa. Es sabido que los puertos son centros de trabajo de alto riesgo debido a la manipulación, el almacenamiento y el transporte de mercancías, algunas de ellas peligrosas. La Ley 27/1992, en el capítulo II del título IV, recoge una serie de medidas sobre la seguridad marítima que garantizan la actividad portuaria y la navegación. En esta línea, el *Anteproyecto de Ley de Régimen Económico de Prestación de Servicios en los Puertos de Interés General* regula en el capítulo X del título IV los medios de prevención y lucha contra la contaminación en el dominio público portua-

rio con el objetivo de mejorar la calidad medioambiental de los puertos y la seguridad en los mismos.

Un ejemplo de esta regulación, de gran actualidad, se encuentra en las normativas que obligan a la construcción de un doble casco en los petroleros. De esta forma se busca disminuir el riesgo de accidentes, cuyo coste social es incomparablemente superior al privado, como hemos comprobado recientemente.

Otras externalidades negativas, como el efecto pantalla que dificulta el disfrute de las zonas costeras por parte de los ciudadanos, se van solucionando poco a poco, al tomarse una mayor conciencia de la relación entre el puerto y la ciudad. Hoy día existe un importante trasvase de zonas portuarias obsoletas (11) a la ciudad que las acoge, la cual puede beneficiarse de la posibilidad de implantar en ellas actividades rentables dedicadas al ocio y el esparcimiento de sus residentes, tales como zonas comerciales, deportivas o culturales que aumentan el bienestar de la población, a la vez que tienden a dinamizar la economía, creando nuevos puestos de trabajo (12).

#### NOTAS

(\*) Universidad de Sevilla.

(1) En la actualidad existe una tendencia en el transporte marítimo mundial a la especialización de los embalajes de las mercancías y de los buques que las transportan. Así, la forma que adquiere esa orientación especializadora en la mercancía general es el contenedor que homogeneiza la unidad de carga, facilitando considerables ahorros en tiempo y dinero.

(2) Por ejemplo, la teoría de los mercados contestables de Baumol, Panzar y Willig (1982) demuestra que, con determinadas condiciones, la competencia potencial conlleva que, incluso en sectores compuestos por una sola empresa, ésta tenga incentivos para comportarse de forma similar a las empresas de los mercados perfectamente competitivos.

(3) Aunque existen modelos de puertos trasladables a otros lugares geográficos con costes bajos, constituyen casos excepcionales, mientras que los puertos permanentes son los habituales.

(4) Con la expresión *costes hundidos* se hace referencia a las inversiones que realizan las empresas y que serían difíciles de recuperar si cesan en su actividad.

(5) Coase, R.H. (1974): "The lighthouse in economics", citado por Seldon (1994).

(6) Matemáticamente,  $A_m A_m$  se obtiene de calcular la primera derivada a la curva  $AA = Z/N$ .

$$d(Z/N)/dN = -Z/N^2.$$

(7) El progresivo crecimiento de las ciudades ha llevado consigo que muchas de las instalaciones de mercancías peligrosas, que en su día fueron situadas fuera de los núcleos urbanos, se encuentren en la actualidad en las cercanías de viviendas.

(8) Por ejemplo, hay mercancías de la meseta que llegan por tierra desde los puertos del Norte de Europa.

(9) Por ejemplo, los puertos de la Bahía de Algeciras y de Valencia compiten por el trasbordo internacional de contenedores con otros puertos del Mediterráneo Occidental.

(10) Con este requisito exigido a las tarifas se pone de nuevo de manifiesto el interés de la regulación portuaria en evitar cualquier situación monopolística que pueda perjudicar a los consumidores de servicios portuarios.

(11) Muchas zonas portuarias se han quedado inservibles para usos portuarios debido a que el actual tráfico marítimo, caracterizado por un enorme crecimiento y por la tecnificación de sus instalaciones, exige mayores calados, mayores superficies de maniobra y mejores y más rápidos accesos sin problemas urbanos.

(12) Cabe citar el ejemplo del Port Vell en Barcelona.

#### BIBLIOGRAFÍA

ALBI, E.; CONTRERAS, C.; GONZÁLEZ-PÁRAMO, J.M., y ZUBIRI, I. (1994): *Teoría de la Hacienda Pública*, 2.ª ed., Ariel.

BAUMOL, W.J.; PANZAR, J.C., y WILLIG, R.D. (1982): *Contestable Markets and the Theory of Industry Structure*, Harcourt Brace Jovanovich, Nueva York.

DE RUS, G., et al. (1995): *La competitividad de los puertos españoles*, Informe realizado para el Tribunal de Defensa de la Competencia.

Goss, R. (1995): "¿Una política para los puertos europeos?", *Boletín Económico del ICE*, núm. 2460-2461, págs. 5-14.

MARTÍNEZ BUDRÍA, E. (1993): *Un análisis económico de los puertos. El sistema portuario español*. Tesis Doctoral, Universidad de La Laguna.

MUSGRAVE, R.A., y MUSGRAVE, P.B. (1992): *Hacienda Pública. Teoría y Práctica*, Editorial McGraw-Hill.

OSORIO PÁRAMO, F.J. (1998): "El Nuevo Marco Legal: principales objetivos de la Modificación a la Ley de Puertos del Estado y de la Marina Mercante", *Boletín de Puertos del Estado*, núm. 50, págs. 9-15.

SELDON, A. (1994): *Capitalismo*. Unión Editorial, Madrid.

TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA (1995): *La competencia en España: balance y nuevas propuestas*, Ministerio de Economía y Hacienda.

## LA EMPRESA AL DÍA

Por Manuel Portela Peñas

### I. ENTREVISTA CON D. JUAN JOSÉ RUBIO, DIRECTOR GENERAL DEL INSTITUTO DE ESTUDIOS FISCALES

*A) El desarrollo legislativo aprobado por el Ministerio de Hacienda ha sido enorme durante esta última parte de la legislatura. ¿Podría usted describirme el alcance y la utilidad del proyecto de Ley General Presupuestaria?*

Sin duda, la nueva Ley General Presupuestaria, como documento jurídico de referencia en la regulación del funcionamiento financiero del sector público estatal, nace tanto para dar operatividad a los principios básicos que la Ley 18/2001, General de Estabilidad Presupuestaria, ha introducido en nuestro sistema como para cumplir una serie de objetivos generales en orden a lograr una mayor racionalización en el conjunto del proceso presupuestario en el marco de una Hacienda Pública moderna, que pueden sintetizarse en los siguientes:

— Realizar una nueva ordenación de la actividad económico-financiera del sector público estatal.

— Establecer un sistema de gestión por objetivos que permita disminuir la rigidez en la ejecución de los créditos presupuestarios, incorporando un nuevo principio de responsabilidad en la actuación de los centros gestores.

— Sistematizar las normas de contabilidad y control de la gestión económico-financiera del sector público.

No obstante, debemos de tener en cuenta también razones técnicas de fondo que obligaban a acometer esta reforma y que en la nueva Ley se van a ver debidamente reflejadas; concretamente podemos destacar cuestiones como el impacto de la LOFAGE, las nuevas competencias de las Haciendas Territoriales o la adaptación a las nuevas técnicas en materias como la presupuestación,

la contabilidad o el control de la actividad económico-financiera.

Quiero destacar, especialmente, que es en la programación presupuestaria y el objetivo de estabilidad donde se producen las innovaciones más significativas de la regulación aplicables al proceso presupuestario, todas ellas exigidas por las Leyes de Estabilidad. En particular, señalaría:

— la utilización de la programación presupuestaria plurianual, como marco de referencia de todo el proceso presupuestario, y

— la materialización de las políticas de gasto que se convierten en el fundamento sobre el que descansan los objetivos de eficiencia en la asignación de recursos, evaluación efectiva de la gestión pública y el logro de los objetivos fijados. Por ejemplo, la norma prevé que las asignaciones presupuestarias a los Centros Gestores de gasto se efectúe tomando en consideración el nivel de cumplimiento de los objetivos de ejercicios anteriores.

*B) También quisiera que me hiciera igual descripción del proyecto de Ley General Tributaria. Sobre todo en lo que afecta a los dos asuntos más controvertidos, el de las subcontratas y el de las sanciones tributarias.*

La Ley General Tributaria, eje central del ordenamiento tributario donde se establecen sus principios esenciales y se regulan las relaciones entre la Administración tributaria y los contribuyentes, precisaba, a pesar de las modificaciones introducidas hasta la fecha, de su adaptación al actual sistema tributario y al conjunto del ordenamiento español desarrollado a partir de la promulgación de la Constitución Española de 27 de diciembre de 1978, momento desde el que estaba pendiente una revisión en profundidad para adecuarla a los principios constitucionales, eliminando definitivamente algunas referencias preconstitucionales que no tienen encaje en nuestro ordenamiento actual.

Según el informe de la Comisión de expertos creada a tales efectos, y que ha servido de referencia para la elaboración del Proyecto de Ley, la reforma debía partir de cinco premisas básicas: eliminar del texto legal las referencias preconstitucionales, incorporar el desarrollo constitucional y las nuevas figuras surgidas del proceso de reforma del sistema tributario, acoger el cambio de talante representado por la Ley 1/1998, adaptar el contenido de la Ley General Tributaria a la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común y, por último, incorporar a su articulado instrumentos efectivos para la lucha contra el fraude.

Así, como resultado de todo esto, pueden destacarse como aspectos esenciales de la reforma los siguientes:

— La adaptación de la regulación al orden constitucional de competencias entre el Estado y las Comunidades Autónomas en materia tributaria.

— La introducción del concepto de "conflicto en la aplicación de la norma tributaria" que sustituye a la figura del fraude de ley, con el objeto de conseguir un instrumento más operativo en la lucha contra el fraude fiscal.

— La sistematización de la clasificación de las obligaciones tributarias y de los obligados tributarios, con las correspondientes definiciones que contribuyen a dar un carácter didáctico a la norma.

— La enumeración de los derechos generales de los contribuyentes y de las correlativas obligaciones de la Administración tributaria, incorporando a la Ley General Tributaria el contenido de la Ley 1/1998, de 26 de febrero, de Derechos y Garantías de los Contribuyentes.

— Una nueva regulación de los intereses de demora, otorgando efectos al incumplimiento de plazos por la Administración, y de los recargos del período ejecutivo, fomentando el pago en el plazo concedido al efecto en el período ejecutivo.

— La redefinición de los elementos de cuantificación de la deuda tributaria, adaptándose a la evolución experimentada en los distintos tributos.

— La reestructuración de las normas de procedimiento con el establecimiento de normas comunes para todas las actuaciones y procedimientos de aplicación de los tributos.

— La reestructuración de las normas reguladoras del procedimiento de recaudación, con incorporación a la Ley de los preceptos reglamentarios de mayor calado.

— La sistematización de los preceptos relativos a los procedimientos administrativos de revisión, adaptándolos a lo dispuesto en la Ley 30/1992 e incorporando expresamente la revocación al ámbito tributario, acometiendo importantes novedades en el ámbito de las reclamaciones económico-administrativas.

En definitiva, se ha pretendido construir un edificio normativo que haga más fácil cumplir voluntariamente los impuestos y más difícil defraudarlos.

Dejándome para el final las dos cuestiones concretas que me plantea, con respecto a la primera me gustaría decir que creo que este nuevo supuesto de responsabilidad subsidiaria está ya previsto en materia laboral respecto a los salarios (art. 42 del Estatuto de los Trabajadores) y en el ámbito de la Seguridad Social respecto a las cuotas del sistema (art. 127 del TR de la Seguridad Social) y pretende ser un instrumento de lucha contra el fraude fiscal a través de la subcontratación, muy extendido en determinados sectores. En cualquier caso, al igual que en otros supuestos de responsabilidad, se incluye la posibilidad de evitar su aplicación mediante la simple solicitud de un certificado fiscal, ya que esta responsabilidad no será exigible cuando los subcontratistas hayan aportado al pagador un certificado específico de encontrarse al corriente de sus obligaciones tributarias.

En cuanto a la regulación del nuevo régimen de infracciones y sanciones en materia tributaria, creo que constituye uno de los aspectos de la nueva Ley en los que se introducen importantes modificaciones respecto al régimen actual, que vienen marcadas fundamentalmente por dos aspectos: en primer lugar, por la separación conceptual de los conceptos de deuda y sanción tributaria; y, por otro, por el objetivo de incrementar la seguridad jurídica que persigue en todo momento la nueva Ley y que, en materia de sanciones, adquiere una especial relevancia, tratando de reducir al máximo el grado de discrecionalidad administrativa en la aplicación del régimen sancionador.

En particular, yo destacaría:

— La revisión de la tipificación de las infracciones, diferenciando entre infracciones leves, graves

y muy graves en función de la existencia de ocultación y la utilización de medios fraudulentos.

— La definición de los criterios de graduación y la simplificación de su aplicación de forma que la suma de todos los concurrentes coincida con la sanción máxima aplicable.

— La diferenciación de la sanción en tres horquillas: leves, 50 por 100 de la base de la sanción; graves, entre el 50 y el 100 por 100 y muy graves entre el 100 y el 150 por 100.

— Y un régimen generoso en la reducción de las sanciones con el fin de incentivar su pago sin interposición de recursos.

*C) ¿Y respecto del proyecto de Ley de Subvenciones? ¿Cree usted factible el buen funcionamiento de las nuevas obligaciones de colaboración con Hacienda que establece la Ley?*

Al igual que en el caso de la Ley General Presupuestaria, la Ley de Subvenciones, que regula uno de los componentes más importantes del gasto público, debe de situarse en el marco general del equilibrio presupuestario, de forma que a través de la misma se trasladan a la esfera microeconómica los principios rectores de la Ley 18/2001, en especial aquéllos que hacen referencia a la transparencia (las Administraciones deberán hacer públicas las subvenciones que concedan) y la mejora en la eficiencia y la eficacia en la gestión mediante, por ejemplo, la elaboración de un plan estratégico que va a servir de conexión entre los objetivos que se pretenden conseguir, con los costes previsibles y sus fuentes de financiación.

Desde una perspectiva administrativa, la Ley lleva a cabo una regulación ex novo de toda la materia subvencional, abordando cuestiones como la definición del concepto de subvención, los principios generales que deben de regir esta materia, los derechos y obligaciones de los diferentes agentes que participan en la relación, como son las propias administraciones públicas, los beneficiarios o las entidades colaboradoras; otros aspectos a destacar serían la regulación del control financiero o el establecimiento de un régimen sancionador que supera las lagunas de los artículos 81 y 82 de la ley de 1988.

Me dejo para el final la pregunta relativa a los deberes de colaboración con la Administración, cuestión esta, desde mi punto de vista, esencial si

verdaderamente queremos cumplir tanto con el principio de transparencia como de control efectivo de los recursos públicos. Para ello, la Ley instrumenta, por un lado, una base de datos de ámbito nacional que contendrá información relevante sobre todas las subvenciones concedidas por las administraciones públicas y, por otro, una serie de obligaciones de colaboración y justificación para los beneficiarios y entidades colaboradoras.

*D) Respecto del proyecto de la Ley de Patrimonio, ¿cree usted que tendrá alguna utilidad para la política de vivienda? ¿Por qué esa insistencia en recurrir más al sistema de concursos en detrimento del de subastas?*

Sin duda, una de las preocupaciones fundamentales de la nueva Ley de Patrimonio de las Administraciones Públicas ha sido hacer posible la articulación de una política patrimonial integral para el sector estatal que permita coordinar su gestión con otras políticas públicas, especialmente las de estabilidad presupuestaria y de vivienda. Los bienes del patrimonio son activos que deben ser administrados de forma coordinada con los restantes recursos públicos y en este sentido, la Ley reclama su gestión integrada con la política de vivienda, lo que, sin duda, obligará a tener en cuenta en la movilización de estos activos las directrices derivadas de aquélla, cuestión que redundará en una mejora general en la gestión pública.

En cuanto a la preferencia por el sistema de concurso frente al de subasta pública, me gustaría hacerle una consideración general de lo que ha significado la reforma en el plano jurídico-formal. Así, la Ley tiene una intención clara de simplificar los procedimientos con el objetivo de aproximar los tiempos de la gestión a la celeridad exigida tanto por el mercado como por los propios órganos de la AGE, pero siempre teniendo en cuenta que esta simplificación de trámites y racionalización de los procedimientos se ha efectuado con un respeto escrupuloso de los principios de objetividad y transparencia en la gestión. Por tanto, en este marco general debe de interpretarse la elección del concurso como procedimiento ordinario de enajenación de inmuebles, sin olvidar que el concurso en ningún caso supone la eliminación del sistema de subasta aunque ésta se reserva para supuestos concretos a los que se refiere el artículo 137.2 de la Ley.

*E) A mi parecer, uno de los asuntos más importantes de la política económica es el de la estruc-*

*tura y el volumen de los gastos fiscales. Tal como están reflejados en el Presupuesto, ¿cree usted en su efectividad?*

El Presupuesto de Beneficios Fiscales (PBF) tiene un importante impacto económico y social, máxime cuando se asocia su acción con la del gasto directo.

Concretamente a lo largo de los años 2002 y 2003 se han aprobado una serie de modificaciones legales que contienen importantes cambios que afectan a la gran mayoría de los tributos que configuran nuestro sistema fiscal y que el PBF 2004, sensible a dichos cambios, evalúa cuantitativamente en tanto que dichas estimaciones, en materia de impuesto directos, se realizan en función de su repercusión recaudatoria en el momento de la liquidación del tributo.

Para dar una idea de eficacia directa podemos entrar un poco más en el detalle del conjunto de dichos Beneficios Fiscales previstos para 2004 en las tres principales figuras tributarias:

— En primer lugar, podríamos mencionar la deducción por maternidad prevista en el IRPF, de indudable trascendencia fiscal y, por supuesto, socio-laboral, en cuanto que supone un poco más en pos de la conciliación laboral y familiar de la mujer.

— En el Impuesto sobre Sociedades, la elevación de los coeficientes de amortización de un 10 por 100 para la adquisición de activos nuevos que se realicen durante 2003 y 2004 o el notable incremento de la cuantía unitaria en la deducción por creación de empleo.

— En cuanto al IVA, se puede destacar la rebaja del gravamen, pasando del tipo general al reducido del 7 por 100 para determinados productos de higiene femenina, que entró en vigor al comienzo de 2003.

En definitiva, una política selectiva de incentivos fiscales hacia comportamientos económicos y sociales estratégicos es la mejor manera de hacer política tributaria en el contexto económico en que nos movemos.

*F) José Manuel González-Páramo lleva años investigando sobre la neutralidad, entendida como ausencia de discriminación, en la fiscalidad del ahorro, ¿cuál cree usted que es la situación actual en España?*

Efectivamente, la búsqueda de la neutralidad en el tratamiento de las rentas del capital ha sido uno de los objetivos esenciales, junto con el impulso del crecimiento económico y del empleo, de las más recientes reformas tributarias.

Concretamente, la Ley 40/98, que introdujo en nuestro país una nueva normativa del IRPF, significó un cambio en la filosofía y el tratamiento de esta materia reduciendo las distorsiones que el propio impuesto introduce en la adopción de las decisiones de inversión de los agentes económicos. Así, en lo que se refiere a los rendimientos del capital mobiliario, se evitaron las discriminaciones entre productos financieros similares, y, al mismo tiempo, se impulsó el ahorro de las familias, en especial el ahorro a largo plazo mediante la mejora de la tributación de los Planes de Pensiones y Seguros de Vida.

Ahondando más en esta tendencia, la segunda reforma del IRPF, aprobada por la Ley 46/2002, tiene por objetivo conseguir una estructura del impuesto personal que mejore los aspectos de eficacia, neutralidad, equidad y sencillez, a través de medidas como la reducción del tipo de gravamen del 18 al 15 por 100 respecto de las plusvalías patrimoniales generadas en un plazo de tiempo superior al año, con la intención de introducir incentivos que estimulen la movilización de las inversiones o la potenciación del ahorro a largo plazo mediante la reducción de la tributación de los seguros incrementando los coeficientes reductores al 40 por 100 para las primas con una antigüedad de más de dos años y del 75 por 100 cuando supere los cinco años. No debemos olvidar, además, la libertad para trasladar el ahorro entre fondos de inversión sin peaje fiscal, lo que permite buscar las colocaciones más rentables sin restricciones fiscales.

Además, creo que este objetivo de la búsqueda de la neutralidad debe de tratarse no sólo en el marco de esta reforma de la imposición personal, sino también en relación con otras áreas de nuestro sistema fiscal en las que se han producido importantes avances en el ámbito de la fiscalidad empresarial, fundamentalmente en los siguientes ámbitos:

— Mejora de la tributación de las PYME.

— Impulso de la internacionalización de las empresas españolas.

— Incentivo de las inversiones en I + D + i, y de la inversión productiva.

— Mejora de la capacidad financiera de las empresas.

En cualquier caso, debo señalar que siempre resulta útil analizar con ejercicios los efectos de la neutralidad fiscal en los sistemas tributarios, pero, a la hora de aplicarlos a la realidad, difícilmente se considera la interacción de otras variables fundamentales en la articulación global de un sistema tributario real donde hay que tener en cuenta otros aspectos sustanciales como son la situación de partida de la reforma propuesta y, por lo tanto, los problemas de transición de un régimen al otro, las cuestiones de equidad fiscal que los cambios plantean, los aspectos de sencillez de gestión y los efectos económicos, sin olvidar que existen una multiplicidad de productos del ahorro y modalidades dentro de cada producto, y que la ingeniería financiero-fiscal siempre encontrará fórmulas para obtener ventajas fiscales ante cualquier tratamiento fiscal por sencillo y general que sea.

*G) La lucha contra el fraude fiscal es un leit motiv permanente de cualquier administración. ¿Podría usted determinar los mecanismos que sería necesario aplicar para lograr una mayor eficacia?*

La experiencia acumulada por las diferentes unidades administrativas dedicadas en la Agencia Tributaria a la investigación del fraude se viene manifestando como esencial para la detección de nuevos comportamientos irregulares, la obtención de información y la planificación de las labores de control.

Sería injusto no valorar muy positivamente la labor de la AEAT en la lucha contra el fraude en los últimos años y el esfuerzo que se ha realizado y se sigue realizando en las actuaciones de control, con una filosofía clara y asumida por la organización y que se apoya en una serie de principios que inspiran estas actuaciones, a saber:

— El primer principio es el de coordinación con otras administraciones públicas. El control tributario es una función esencial en los Estados democráticos, ofreciendo en todos ellos características y necesidades comunes. La colaboración, no sólo interna, sino también internacional en materia tributaria es determinante para que la función de control se realice de forma eficaz, evitando lagunas y duplicidades, y superando el carácter estanco.

— El segundo principio es el de equilibrio entre los diversos tipos y modalidades de control, com-

binándolos con criterios de eficacia. En este sentido, las unidades de inspección están utilizando software sofisticado que permite la práctica de auditorías fiscales complejas de forma electrónica (MAC), así como la utilización de bases de datos documentales que permiten compartir conocimiento y criterios interpretativos entre las diferentes dependencias y áreas de trabajo de la AEAT. Sin olvidar otro instrumental informático para la selección de contribuyentes (sistema ZUJAR) o de análisis económico-financiero y fiscal de grandes empresas.

— El tercer principio de actuación es el de responsabilidad en el ejercicio del control, respetándose, por el conjunto de funcionarios en una organización altamente profesionalizada, los valores de la ética institucional al servicio del ciudadano.

— El cuarto principio es el de optimización de los recursos humanos y materiales, mediante su adecuada incorporación y utilización en las tareas de control —funcional, territorial, operativa y directiva— maximizando su rendimiento en la prevención y corrección del fraude, en función de los objetivos programados en los planes anuales de control tributario.

Desde una perspectiva más aplicada, señalar la intensificación de la vigilancia inspectora que se ha producido en los últimos años sobre actividades de promoción inmobiliaria, actividades de ocio y de temporada, servicios financieros y operaciones internacionales, donde los mecanismos de intercambio de información entre administraciones tributarias se han convertido en un elemento trascendental.

*H) ¿Podría describirme usted los objetivos y mecanismos que consideraría útiles para modernizar la Administración Pública?*

Creo que cualquier mejora en la Administración Pública de un país avanzado y puntero en todos sus aspectos como el nuestro, debe de basarse en actuaciones como las siguientes:

— Una mayor calidad en la relación con los administrados a través de unos horarios de atención que se adapten al ritmo laboral, e incluso podríamos decir de "vida", de los ciudadanos que, evidentemente, no es el mismo que pudiera haber hace 30 años. Por lo tanto, horarios ininterrumpidos y más amplios.

— Continuar avanzando en el sistema de ventanilla única, lo que redundará en una gestión más cercana y eficaz.

— Simplificación de trámites mediante, por ejemplo, la eliminación de ciertos certificados.

Y sobre todo mediante dos líneas de actuación esenciales; el fortalecimiento de la que se ha venido a denominar "Administración Electrónica" y la profesionalización del personal al servicio de las administraciones públicas.

En cuanto a la primera, dos son los aspectos esenciales a destacar, por un lado, el desarrollo de los procesos que garanticen la calidad y la seguridad en la realización de las gestiones vía internet y, por otro, el avance en materia de notificaciones tele-

máticas seguras como nueva forma de comunicación con los ciudadanos, materia en la que la Agencia Tributaria, por centrarme en el ámbito tributario, es pionera, siendo la primera entidad pública en adherirse al Convenio formalizado por el MAP y Correos para el desarrollo de este nuevo producto.

El segundo de los aspectos esenciales a los que hacía referencia es el relativo a la profesionalización del personal al servicio de las administraciones públicas, cuestión esta que creo capital, como he podido comprobar durante el desarrollo de mi vida profesional, tanto en el ámbito de la docencia universitaria en mi calidad de catedrático como al frente del Instituto de Estudios Fiscales, institución dedicada a la investigación en materia fiscal y a la formación de funcionarios de los ministerios de Hacienda y Economía.

## II. PANORÁMICA EMPRESARIAL

### La guerra comercial entre EE.UU. y la UE

Los enfrentamientos comerciales entre Estados Unidos (EE.UU.) y la Unión Europea (UE) no son nuevos, si bien la consolidación del espacio común europeo y la pretensión de los países en él integrados de competir con Norteamérica han elevado la frecuencia y la intensidad de los contenciosos en los que debe arbitrar la Organización Mundial de Comercio (OMC). El retraso de la recuperación económica afecta también al conflicto comercial, de modo que el fuerte desequilibrio exterior de los EE.UU. y el débil crecimiento en las primeras economías continentales (Alemania y Francia sobre todo) vienen siendo acicates para que los políticos procuren proteger sus sectores domésticos mientras luchan con mayor intensidad contra las medidas proteccionistas del rival.

El reciente fallo de la OMC, que considera ilegales los incrementos de aranceles de hasta el 30 por 100 aplicados por Washington desde marzo de 2002 a la importación de acero, permitirá a la UE aplicar sanciones por valor de 2.242 millones de dólares, pero no parece haber amilanado a la Casa Blanca. La Administración Bush insiste en el carácter temporal del incremento arancelario (se anunció que duraría "sólo" tres años) y aduce difusas

razones de reestructuración del sector para justificarlo, afirmación que pone de manifiesto el retraso de la industria siderúrgica norteamericana en emprender reformas estructurales severas como las aplicadas hace años por el sector europeo del acero. Al cabo, el esfuerzo realizado por Europa para convertir su industria pesada en un sector competitivo se ha tropezado, ante el cerrojazo dado por EE.UU. a su mercado, con dificultades para hacer valer la ventaja competitiva de su saneamiento y recoger así los frutos de su iniciativa. De hecho, la producción de acero de terceros países que no ha podido entrar en los EE.UU. se ha desviado hacia la UE provocando una caída de precios.

Con las elecciones presidenciales a la vista, no parece razonable pensar que el equipo de George W. Bush vaya a dar la espalda al importante sector acerero norteamericano y, de hecho, bien al contrario, el Gobierno estadounidense está preparando un cambio en su legislación comercial, en concreto en las leyes anti-dumping, para incrementar los aranceles que ahora gravan las importaciones de acero europeo aun en el caso de que se retirase el incremento lineal del 30 por 100 aprobado hace año y medio. El propio secretario de Comercio, Donald Evans, alertaba de las desigualdades en el mercado internacional en un

artículo publicado apenas 24 horas después de conocerse la decisión de la OMC: "no nos conformaremos con nada que sea inferior a unas reglas justas de juego", decía, pero no hablaba de abrir sus mercados, sino que pedía a China que cumpliera los compromisos inherentes a su reciente ingreso en la OMC. Entretanto, la posible modificación de la legislación comercial norteamericana ya ha sido calificada de "jugada sucia" por representantes de las acerías europeas, que esperan que antes del 15 de diciembre EE.UU. practique la retirada de aranceles a que le obliga la OMC. De no ser así, la UE aplicaría las sanciones anunciadas. En el mismo sentido se pronunció Japón, que a finales de noviembre advertía a EE.UU. de que, si no ejecutaba la suspensión arancelaria "en el plazo de un mes", también aplicaría sanciones contra las importaciones norteamericanas.

Pero el acero es sólo el caso más reciente de una guerra que se libra en otros muchos frentes y que se intensifica según se acerca el calendario electoral en los EE.UU. Ahora, la Casa Blanca quiere obligar a que el Pentágono se provea de material de defensa únicamente fabricado en EE.UU., algo que ha desatado las iras de Bruselas. A la vez, otro frente se mantiene abierto con el generoso tratamiento fiscal que la Administración Bush reserva a las empresas exportadoras, una política contra la que la UE logró un fallo de la OMC a su favor (calificó estas ayudas a la exportación de "ilegales") hace casi dos años sin que Washington las haya retirado aún. A este respecto la UE anunció que aplicaría sanciones (en forma de incrementos arancelarios de hasta el 5 por 100) a los productos norteamericanos a partir de diciembre si no son suspendidos estos incentivos ilegales a la exportación.

Similares disputas se producen en otros muchos sectores. En el primario, Washington mantiene ante la OMC las demandas contra la UE por prohibir la importación de carne hormonada bajo argumentaciones técnicas y sanitarias, algo similar a lo que ocurrió con la legislación sobre transgénicos y, en sentido inverso, con la batalla de los cítricos. Algo parecido sucedió con el conflicto desatado acerca de las condiciones de ruido que los aviones Boeing y Airbus producían en sus aterrizajes. Al tiempo, el continente trata de proteger su sector de alta tecnología gravando con el IVA del país receptor la comercialización trasatlántica de productos digitales (ya sean películas en formato digital, cedés musicales o programas informáticos), lo que ha provocado una nueva protesta de la industria norteamericana.

Detrás de todas estas ofensivas, agravadas por los recientes desencuentros en política internacional, subyace la puja de la UE por convertirse en un contrapeso real a la actual hegemonía comercial e industrial de los EE.UU., en un momento en el que no aparece claramente definida la cotización futura del dólar frente al resto de monedas de la OCDE.

### La siniestralidad laboral

El largo y controvertido asunto de la siniestralidad laboral ha vuelto a ponerse de actualidad a causa de la polémica desatada por una decisión judicial. Un juez de Barcelona (y luego dos más en Pontevedra y Córdoba) rechazó que existiera responsabilidad penal de un empresario pese a infringir las normas de seguridad laboral y falló que un trabajador que sufrió graves lesiones como consecuencia de un accidente fue responsable de la imprudencia de aceptar tales condiciones de trabajo. Esta sentencia, que inmediatamente desató duras controversias, desestimaba que correspondiera indemnización al obrero accidentado, pero sólo en lo tocante a la vía penal; el trabajador aún puede acudir a la jurisdicción laboral o civil para reclamar de la empresa un resarcimiento económico por lo ocurrido. De cualquier modo, el caso ha servido para volver a poner sobre la mesa este mal inexplicablemente endémico de la economía española.

Aunque el asunto ha llegado tan lejos que incluso ha provocado que un grupo de vocales del Consejo General del Poder Judicial pida una investigación de las actuaciones de los jueces en estos casos, el verdadero meollo del asunto se debe resolver en el plano político. Las medidas legales adoptadas para evitar la siniestralidad laboral se han revelado insuficientes, al menos en su aplicación, de modo que la curva de accidentes laborales, que registró una subida vertiginosa en el período 1996-2001 (de poco más de 600.000 accidentes a 946.600), apenas se logró reducir en 2002, año en que el número de accidentes fue de 938.188. La comparación con los países de nuestro entorno coloca a España en un puesto poco honroso (nuestro país registra uno de cada cinco accidentes que se producen en la UE), si bien es justo señalar que el Gobierno español se ha quejado reiteradamente de la falta de homogeneidad de las estadísticas, que dependen de los sistemas de aseguramiento empleados y que gravan a los países que tienen un registro más riguroso de los accidentes. Por otra parte, los expertos insisten en que debe acotarse el término de accidente laboral, pues la jurisprudencia

dencia, en un esfuerzo comprensible por mejorar la cobertura del trabajador, ha ido ampliándolo hasta incluir, por ejemplo, los accidentes *in itinere*, que no guardan relación directa con la prevención de riesgos laborales que puede realizarse en el centro de trabajo. Aunque es cierto que puede que no sea lo mismo un accidente *in itinere* de ida que de vuelta del trabajo.

Los sindicatos denuncian que la mayor siniestralidad la padecen los trabajadores temporales (un 12 por 100 de los trabajadores con este tipo de contrato sufre un accidente con baja, porcentaje que se reduce al 4,5 por 100 para el caso de los indefinidos), lo que muestra que puede haber una relación directa entre volumen de accidentes y porcentaje de contratación temporal sobre el total de contratos. Las centrales sindicales, que urgen a las autoridades a tomar medidas contra las empresas con mayor siniestralidad, no creen que se pueda relacionar el aumento de accidentes con el crecimiento económico o el aumento del empleo, pues su volumen ha crecido a un ritmo tres veces superior al crecimiento del PIB, y consideran que la causa esencial radica en el incumplimiento de la legislación de prevención de riesgos por parte de las empresas.

La gravedad del problema se mide, desde el punto de vista humano, en unas 1.100 muertes cada año desde 1993, y en lo económico, en unos costes atribuibles a la siniestralidad de 10.900 millones de euros en el último ejercicio, es decir, un 1,57 por 100 del PIB. La última reforma de la Ley de Prevención de Riesgos Laborales aprobada en junio pasado ha querido poner el acento en los que hasta ahora eran los aspectos más cuestionados: la vigilancia y la persecución del infractor. El uso masivo de subcontratas por parte de las empresas complica la sanción penal al infractor, como quedó de manifiesto con ocasión del grave accidente ocurrido en la refinería de Repsol en Puertollano, y por ello se reclama un control administrativo mucho más severo. Es decir, en los últimos años se ha puesto de relieve algo trivial, que las reformas legales por sí mismas no palian el problema si no se intensifica la labor de inspección y sanción a las empresas que infringen la ley.

La experiencia y la teoría dicen que, en ausencia de una inspección eficaz y un castigo contundente y rápido que provoque un fuerte efecto disuasorio para los infractores, es mejor dar estímulos a los buenos cumplidores. Cabe la posibilidad de que las empresas no tengan suficientes acicates para

gastar dinero en prevención de riesgos, dada la escasa actividad sancionadora, pero para compensarlo podría aplicarse el siempre postergado sistema "bonus/malus" en las cuotas empresariales por accidentes de trabajo en función de los resultados positivos conseguidos. Otras actuaciones más asequibles y de escasa complejidad son agilizar el cobro de las sanciones, obligar al cumplimiento de la evaluación de riesgos en las empresas pequeñas o calificar la prevención de accidentes entre los requisitos incluidos en los pliegos de condiciones de los contratos de las administraciones públicas.

Por el camino, sindicatos y patronal han logrado acordar un texto de mínimos, ahora mismo en poder del Ministerio de Trabajo para su posterior desarrollo legislativo, en el que se trata de delimitar la responsabilidad en los accidentes laborales en los casos de subcontratas. El texto de consenso señala que "el empresario titular del centro de trabajo deberá adoptar las medidas necesarias para que aquellos otros empresarios que desarrollen actividades en su centro de trabajo reciban la información e instrucciones adecuadas, en relación con los riesgos existentes (...) y con las medidas de protección y prevención correspondientes (...) para el traslado a sus trabajadores". El texto establece la responsabilidad de vigilancia, información y supervisión en el titular del centro de trabajo. El alcance de esta responsabilidad y su justa delimitación para no vaciar de responsabilidad a la subcontrata (lo que podría tener el efecto contrario al deseado) es lo que ahora deberá establecer la normativa que elabore el Ministerio de Trabajo. Este esfuerzo deberá ir acompañado por una firme voluntad inspectora del poder ejecutivo, indispensable para evitar que, de nuevo, la reforma legal quede desvanecida ante el peso de las estadísticas.

### **China y el fenómeno de la deslocalización**

Sindicatos, patronal y Gobierno alcanzaron el pasado 14 de noviembre un importante acuerdo para un plan de apoyo al sector textil español, uno de los más expuestos a sufrir los efectos del *dumping* social. Desde hace años, de acuerdo con la progresiva liberalización del comercio internacional, las importaciones de textil provenientes de países que cuentan con unos costes laborales claramente inferiores han venido ocupando crecientes cuotas del mercado nacional. El acuerdo, que pone fin a un año de duras negociaciones, incluye medidas para agilizar la aplicación de expedientes de

regulación de empleo en caso de caídas de la demanda: las empresas podrán suspender los contratos de forma automática, de acuerdo a la situación de la demanda, sin pérdida alguna de prestaciones por desempleo para los trabajadores despedidos. La vigencia del plan, que entra en vigor en enero de 2004, es de dos años, período en el que las empresas del sector deberán haber completado su adaptación a un mercado textil totalmente liberalizado. Los analistas prevén que la liberalización del sector dispare las importaciones, en especial las provenientes de China (no en vano ya es el primer proveedor textil de la UE), India y Pakistán, y que en diez años se pierdan hasta 100.000 empleos.

El textil es sólo un exponente del problema de la competencia de países con bajos costes laborales. El sector juguetero ha visto cómo las multinacionales propietarias de fábricas en España han terminado por cerrar para subcontratar la producción en Asia, mayoritariamente en China, y algo similar ha ido ocurriendo con los muebles, el calzado, los azulejos, la óptica, los electrodomésticos de gama baja... El efecto de todo ello no se limita a la negativa influencia sobre el empleo, sino que afecta de forma sensible a la balanza comercial al disparar las importaciones y recortar las exportaciones. En este proceso es más rápido y fácil perder clientes que poder ganarlos. Sólo automóvil, textil y calzado, actividades todas ellas afectadas por el *dumping* social, suponen el 31 por 100 del total de las exportaciones españolas. Y hasta ahora se ha demostrado que la imposibilidad de competir no se soluciona ni con la subcontratación ni con la incorporación de mano de obra inmigrante. Tal es el abismo en la diferencia de costes. Por ahora, los empresarios españoles de estos sectores han recurrido a deslocalizar parte de la producción, aquélla que tiene mayores necesidades de mano de obra poco cualificada, hacia los países más cercanos de África del Norte. Para convivir con este aparentemente irremediable proceso (que en el caso español se verá agravado por la ampliación de la UE al Este, afectando directamente a la producción española de automóviles) las autoridades intentan gestionar la transformación industrial desviando incentivos hacia la inversión en productos de mayor calidad y valor añadido.

Paradójicamente, las grandes empresas cotizadas, industrial y de servicios, reflejan los beneficios de haber deslocalizado parte de su producción, al margen de los efectos que tal proceso haya causado en la economía del país en el que están

radicadas. De este modo, un país cuya producción de bienes y servicios ha sido parcialmente deslocalizada podría encontrarse con una tendencia alcista en la cotización de los valores de sus principales empresas, mientras el efecto de este vaciamiento de producción se deja sentir en el empleo y la formación del capital humano.

Sin embargo, desde el otro lado de la cancha las cosas no son tan prometedoras y el aparentemente imparable crecimiento económico del receptor de toda esa inversión industrial, China, se enfrenta a un buen número de amenazas. Estos riesgos, dado el papel de motor económico que el país parece llamado a desempeñar, tienen una dimensión que trasciende sus fronteras. Muchos analistas y políticos comienzan a preocuparse por el peculiar encaje de bolillos en que se ha convertido China, con su modelo híbrido de comunismo y capitalismo y su muy incompleta modernización social y política. Los desequilibrios de su crecimiento y la excesiva velocidad a la que se está incrementando su capacidad productiva pueden crear problemas a corto plazo. Algunos agentes subrayan que hay otras variables que las grandes corporaciones consideran a la hora de decidir dónde instalar sus plantas de producción, además de la de los costes laborales. Tales características son las comunicaciones, la estabilidad financiera del país, la seguridad jurídica o la consolidación de un modelo político homologable a los occidentales. Sin embargo, la realidad de los hechos señala que, finalmente, el cálculo de costes es hoy por hoy el primer y casi único considerando en las decisiones de localización industrial de la gran empresa. El reciente anuncio del fabricante catalán de material eléctrico Simón de deslocalizar parte de su producción por no encontrar suelo industrial barato para instalarse en Cataluña es una prueba en tal sentido. La empresa ha decidido a invertir seis millones de euros en una filial en Estambul (Turquía), ciudad que acaba de ser azotada con virulencia por el terrorismo, lo que refleja que la estabilidad política y la seguridad son consideraciones de carácter secundario.

#### **OPA del Santander Central Hispano sobre Cepsa**

El Tribunal de Arbitraje de La Haya decidió inmovilizar las acciones que posee el banco Santander Central Hispano (SCH) en Cepsa, asumiendo de forma parcial las medidas solicitadas por el accionista mayoritario de la petrolera, la francesa Total, aunque sin cancelar los derechos políticos del SCH. La decisión, de carácter cautelar (es decir, no entra

en la cuestión de fondo, que será resuelta con carácter definitivo en el plazo de un año), cierra este primer asalto en el enfrentamiento de la entidad española y la petrolera francesa que se inició con el anuncio del banco que preside Emilio Botín del lanzamiento de una OPA sobre el 16 por 100 del capital de Cepsa, lo que violaba uno de los acuerdos parasociales entre ambos socios.

Total posee un 45,28 por 100 del capital de Cepsa mientras que el Santander tenía, antes de la OPA, un 19,95 por 100. La totalidad de las acciones de Cepsa en poder del banco, más las de la eléctrica Unión Fenosa (un 4,9 por 100) y una parte de los títulos de Total (un 8,3 por 100) fueron aparcaados en la sociedad Somaen Dos merced a un acuerdo secreto firmado en 1995. Los derechos políticos de esta sociedad eran ejercidos íntegramente por el Santander, que disponía así de la representación de un 33,15 por 100 del accionariado. En septiembre pasado, el SCH lanzaba una oferta de adquisición sobre el 16 por 100 del capital de Cepsa a un precio de 28 euros por acción, lo que representaba una prima del 17,46 por 100. La actitud del Santander sorprendió a los mercados, pues nunca antes el banco español había mostrado interés alguno por incrementar su participación en la petrolera. El negocio funcionaba bien y los socios tenían capacidad financiera suficiente como para apoyar cualquier tipo de crecimiento. Sin embargo, dentro de una reiterada política de desinversión industrial, la entidad había intentado en varias ocasiones que su ex socio francés le comprase su parte del negocio. Total había rechazado siempre la oferta pues no hallaba razón para pagar una prima por los títulos que ostentaba el Santander, porque disponía de un control efectivo suficiente sobre la compañía.

El motivo aducido por el banco español para violar su acuerdo con Total fue que una disposición de la Ley de Transparencia aprobada por el Gobierno español el pasado agosto declaraba ineficaces acuerdos secretos como el que Unión Fenosa, Total y SCH mantenían en Somaen Dos. Entendiendo que el acuerdo estaba roto y para mantener sus derechos políticos, explicó el banco, decidió lanzar la OPA. Sin embargo, los expertos interpretaron que si el SCH ya ejercía derechos políticos por el 33,15 del capital, con otro 16 por 100 se colocaría con el 49,15 por 100, es decir, se convertiría en el máximo accionista de Cepsa, ya que Total, pese a poseer un 45,28 por 100, sólo dispone de derechos políticos por el 36,9 por 100; el 8 por 100 restante lo había integrado en el pacto de Somaen Dos y delegado la representación en el banco. Así, el SCH

obligaba a Total a lanzar una OPA por el 100 por 100 del capital para mantener el control de Cepsa, una operación que permitiría al SCH desinvertir al máximo precio posible, como pretendía desde meses atrás.

Pero Total, manifiestamente ofendida por la jugada del SCH, se propuso entorpecer la OPA. En primer lugar, su presidente, Thierry Desmarest, giró visita al ministro español, Rodrigo Rato, y al presidente de Repsol YPF, Alfonso Cortina, en busca de apoyo a su causa. Luego, apeló a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), que se pronunció a favor del Santander, previo anuncio en tal sentido de su presidente, Blas Calzada. Finalmente, acudió al arbitraje vinculante del Tribunal de La Haya, al que se habían acogido ambos socios cuando firmaron el acuerdo de Somaen Dos.

La resolución provisional del arbitraje, al margen de cuál sea el dictamen definitivo, que tardará por lo menos un año en conocerse, supone un duro revés para la entidad financiera española, dada la negativa de Total a comprar Cepsa ni por las buenas ni por las malas. El Santander, cuya credibilidad para futuros pactos ha quedado muy mermada, va a verse en dificultades para encontrar otro comprador teniendo las acciones inmovilizadas al menos hasta la resolución final del arbitraje. Además, deberá hacer frente a la OPA lanzada, es decir, tendrá que desembolsar el precio pactado a los accionistas que se han acogido a la operación (el 12,1 por 100 del capital).

En cualquier caso, la trascendencia de lo ocurrido es mucho mayor. La CNMV, al dar por buena la actitud del SCH, se ha visto parcialmente desautorizada por La Haya, pero también ha abierto una brecha en la llamada Ley Aldama, que pretendía zanjar este tipo de operaciones y proteger al pequeño accionista. El pronunciamiento del árbitro es un duro órdago para una ley tan joven, aunque puede serenar los ánimos en otras grandes empresas cotizadas pues, tras la agresiva actuación del Santander, ya había expertos echando cuentas de en qué medida podría suceder algo similar en compañías como Iberia, Aguas de Barcelona, Gas Natural, Sogecable, Amadeus o FCC. Todas estas empresas y los mercados financieros han exigido de la autoridad que publique el reglamento de la Ley Aldama, como única forma de establecer unas reglas claras con las cuales desvelar, en el plazo de tres años acordado por la legislación, el contenido de los pactos parasociales que tienen suscritos.



# Actualidad Social

---

## LOS ESPAÑOLES Y LOS PRESUPUESTOS

---

### FACTAM

La discusión anual de los Presupuestos del Estado encuentra habitualmente escaso eco en los medios de comunicación. Si no aparecen ni se discuten fuera del ámbito de las Cámaras, la razón pudiera estar en que resultan aburridos o que se presentan en forma prolija e indescifrable. El resultado es la falta de una discusión popular. Pocos individuos están dispuestos a perder su tiempo en cuestiones alejadas de sus centros de atención. Y, sin embargo..., los programas de los partidos políticos, la cobertura financiera de los servicios que se demandan o la eficacia de la Administración Pública en cualquiera de sus ámbitos tienen (o deben tener) su reflejo, hasta el último euro, en los farragosos volúmenes de las cuentas públicas y las leyes que los acompañan. El público cambia la exigencia de claridad por una amplia suspicacia pública hacia las promesas electorales que no explican cómo van a ser financiadas.

La falta de sensibilidad política por considerar adultos a los ciudadanos refuerza el crecimiento de los valores individualistas en la sociedad. Cada individuo se comporta, en general, como una isla social. Las excepciones sobrevienen cuando sucesos concretos y graves ponen en funcionamiento a los medios y a los políticos que actúan en una u otra dirección para dirigir o defender el voto de los electores. En el normal desarrollo de la vida nacional, la gente parece despreocuparse del gasto público. Otra conducta muy distinta es la presencia de grupos interesados en mediatizar la elaboración del Presupuesto.

Ni los gobiernos ni la burocracia han demostrado gran interés en divulgar sus cuentas. Además, la terminología empleada origina un contenido esotérico para su comprensión, con la excepción de un limitado grupo de profesionales. A pesar de sus promesas y de manifestar el interés público de la discusión, la burocracia ha hecho poco o nada para trasladar los textos a una literatura asequible para individuos con un grado medio de educación. Este trabajo sería un logro para que los ciudadanos conocieran las razones para unos gastos y tomaran partido por su apoyo o su oposición.

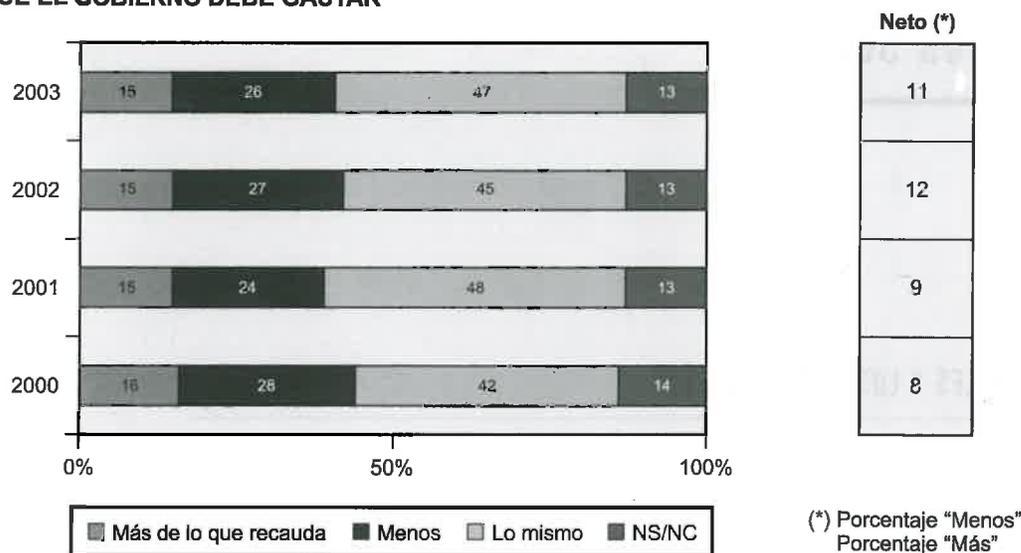
Al seguir la escasa información que sale del ámbito privilegiado de los políticos, altos funcionarios y algunos profesionales, cualquiera percibe un tufillo ideológico que empaña las razones sociales, económicas y de Estado en el debate presupuestario. A pesar del alejamiento de los Presupuestos, los españoles muestran unas persistentes actitudes. Los motivos de la opinión pública podrán interpretarse de una u otra forma y tomarse o no en consideración en las decisiones de política fiscal, pero se mantienen sin apenas cambios.

De los siguientes gráficos se infieren las preferencias del público:

— El Estado debe gastar el mismo dinero o menos del que recauda (ver gráfico 1).

— Incluso, si al entrevistado se le enfrenta a la necesidad de un incremento del gasto a causa

**GRÁFICO 1  
LO QUE EL GOBIERNO DEBE GASTAR**



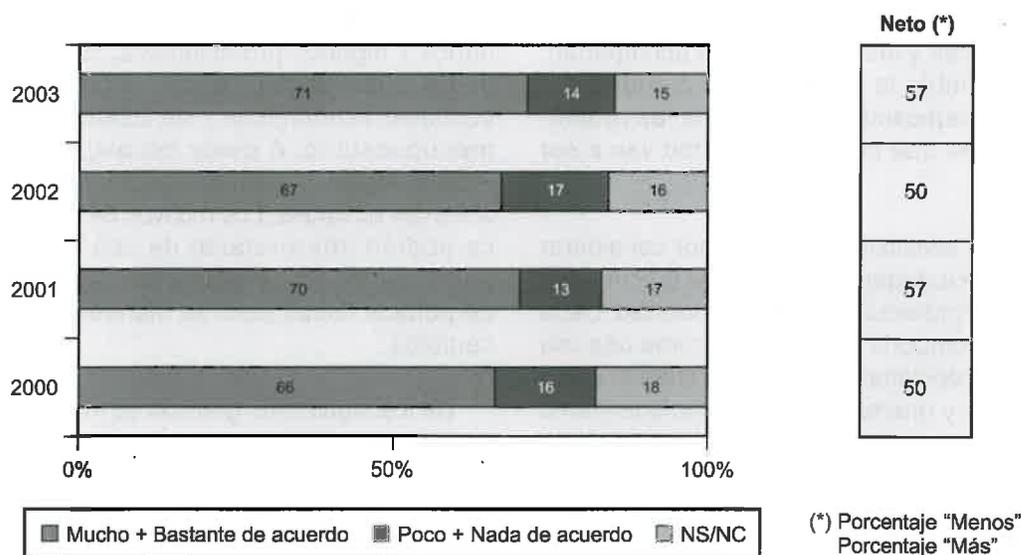
Fuente: Estudio 2533/2003 del CIS.

de los servicios de bienestar o de inversiones, la mayoría se reafirma en la proposición de gastar lo mismo que se ingresa (ver gráfico 2).

— El déficit público no consigue el apoyo de los ciudadanos. Es obvio que la mayoría se opo-

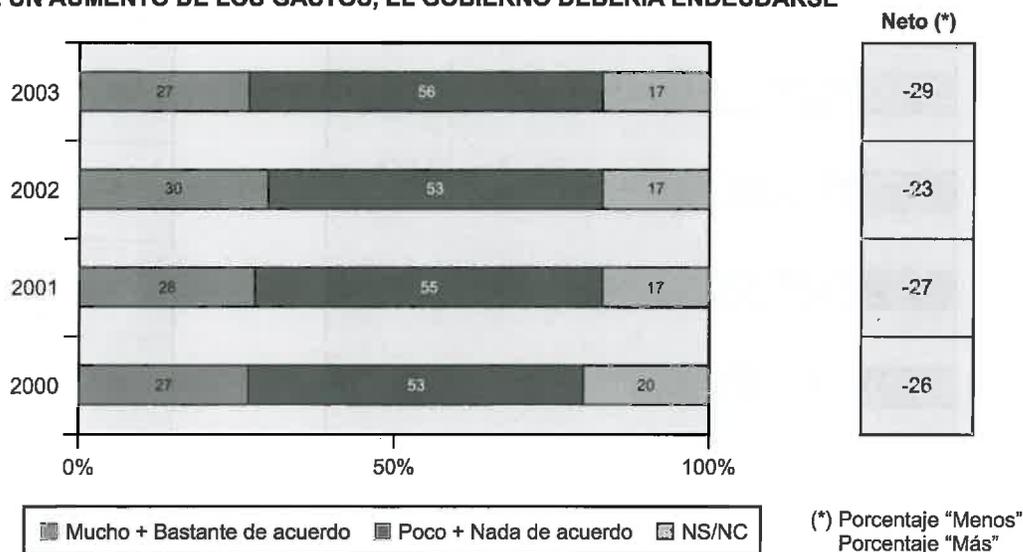
ne al déficit fiscal, quizás porque su referente de la economía pública sea la familiar o quizás porque la gente no haya asimilado el valor (o nadie se haya preocupado de informarle) de la teoría keynesiana en las etapas de recesión (ver gráfico 3).

**GRÁFICO 2  
ANTE UN AUMENTO DE LOS GASTOS,  
EL GOBIERNO DEBERÍA GASTAR LO MISMO QUE INGRESA**



Fuente: Estudio 2533/2003 del CIS.

**GRÁFICO 3**  
**ANTE UN AUMENTO DE LOS GASTOS, EL GOBIERNO DEBERÍA ENDEUDARSE**

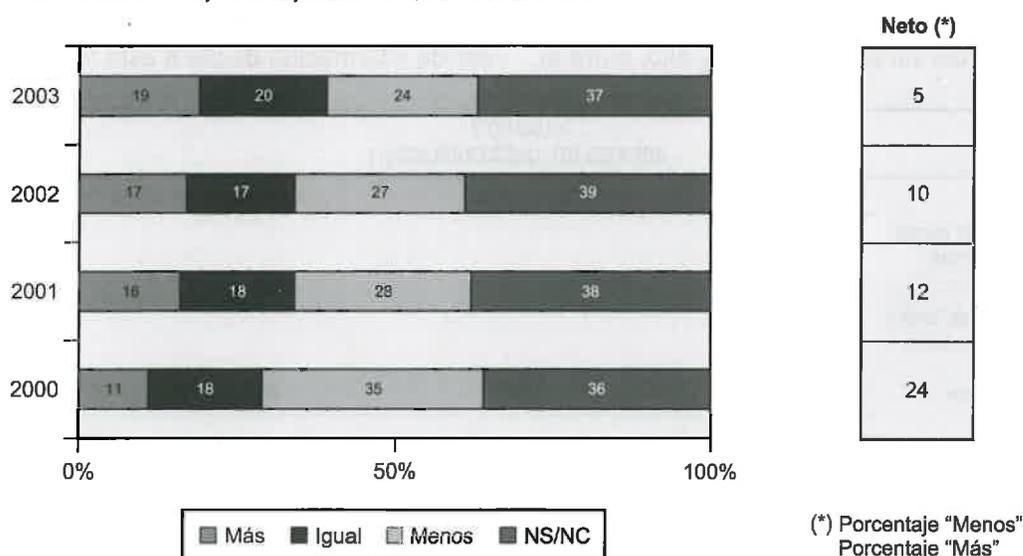


Fuente: Estudio 2533/2003 del CIS.

— El resultado más ostensible de la continuidad de los déficits fiscales es el crecimiento de la deuda pública. La mala prensa del déficit se relaciona con el aumento de la deuda (ver gráfico 4). La mayoría de los individuos con opinión cree que la deuda se ha reducido.

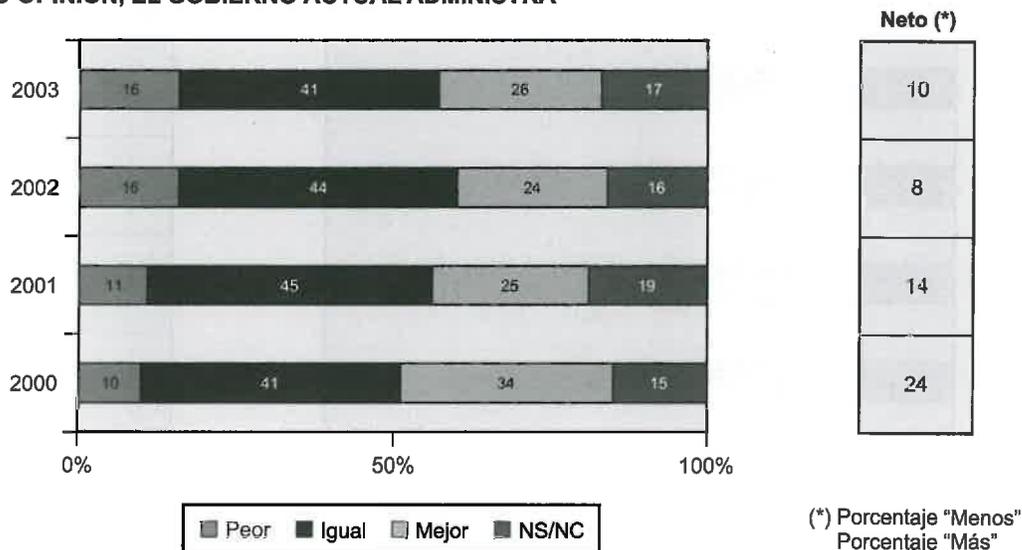
— El juicio sobre la reciente evolución de la deuda del Estado (ver gráfico 5) lleva a manifestar que el gobierno actual administra mejor que los anteriores. Sin embargo, la mejor adaptación de los gastos a los ingresos se debe más al aumento de quienes pagan sus impuestos que a la reducción del gasto.

**GRÁFICO 4**  
**VARIACIÓN DE LA DEUDA**  
**EL ESTADO DEBE MÁS, IGUAL, MENOS QUE HACE UN AÑO**



Fuente: Estudio 2533/2003 del CIS.

**GRÁFICO 5  
EN SU OPINIÓN, EL GOBIERNO ACTUAL ADMINISTRA**



Fuente: Estudio 2533/2003 del CIS.

— El contribuyente valora la gestión del Gobierno central de forma parecida a la realizada por las autonomías (ver cuadro 1).

— La mayoría de los individuos apoyaría un desplazamiento del gasto desde la Administración central hacia la autonómica y desde ésta a los ayuntamientos (ver cuadro 2). Sin embargo, se estima conveniente un control por el Gobierno central para evitar un endeudamiento excesivo.

En todas las cuestiones planteadas, el porcentaje de personas sin opinión es muy alto, entre el

**CUADRO 1  
QUIÉN ADMINISTRA MEJOR**

	AÑO 2003	AÑO 2002	AÑO 2001	AÑO 2000
El Gobierno central.....	25	24	23	26
El Gobierno autonómico.....	23	24	22	19
El ayuntamiento .....	16	17	21	20
NS/NC .....	36	35	34	35

13 y el 39 por 100 del total entrevistado. La escasez de información da pie a esta falta de opinión.

**CUADRO 2  
AGENTES DEL GASTO PÚBLICO (\*)**

	AÑO 2003		AÑO 2002		AÑO 2001		AÑO 2000	
	AUTONOMÍA	AYUNTAMIENTO	AUTONOMÍA	AYUNTAMIENTO	AUTONOMÍA	AYUNTAMIENTO	AUTONOMÍA	AYUNTAMIENTO
El Estado debe gastar menos para que las autonomías gasten más .....	37		43		43		29	
Preferiría que parte del dinero gastado por las autonomías fuese gastado por los Ayuntamientos.....	43		47		49		45	
El Gobierno central debería poder controlar que las autonomías y los ayuntamientos se endeuden excesivamente ..	55	56	58	58	57	57	58	56

(\*) Porcentaje de respuestas positivas.

# Indicadores de Coyuntura y Previsiones

---

Gabinete de Conyuntura y Estadística de FUNCAS

## PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA NOVIEMBRE-DICIEMBRE 2003

---

### ***Sin cambios en las previsiones de crecimiento del PIB***

La encuesta sobre previsiones de la economía española llevada a cabo a finales de noviembre y comienzos de diciembre últimos mantiene las cifras de la anterior, realizada dos meses atrás, en cuanto al crecimiento del PIB para 2003 y 2004: 2,4 y 2,8 por 100, respectivamente. La primera cifra se sitúa dentro de un intervalo bastante estrecho (2,3-2,5), lo que es lógico teniendo en cuenta que ya se conocen los datos de la contabilidad nacional de los tres primeros trimestres del año. En cuanto a la segunda, el intervalo es mayor (2,4-3,1), pero tampoco puede considerarse excesivo.

Como se ve en el cuadro 1, pocos panelistas han modificado sus previsiones de crecimiento, lo que quiere decir que las últimas cifras de la contabilidad nacional conocidas entre la anterior encuesta y la actual, correspondientes al tercer trimestre del año en curso, no han aportado grandes novedades en este sentido. En realidad, y a tenor de los pocos o nulos cambios que se observan en los últimos seis meses, podría decirse que la economía española mantiene una trayectoria bastante estable y predecible.

Las tasas de crecimiento medio o de consenso señaladas se sitúan ligeramente por encima de las del Gobierno y los organismos internacionales respecto a 2003, pero ligeramente por debajo respecto a 2004, si bien las diferencias son míni-

mas, mucho menores que las que se dieron hace un año por estas fechas en relación a las previsiones para 2003.

### ***Suave aceleración hasta el cuarto trimestre de 2004...***

Las previsiones trimestrales de crecimiento del PIB (cuadro 2) muestran un perfil de suave aceleración. En el último trimestre de 2003 la tasa interanual aumenta una décima respecto al 2,4 por 100 estimado por el INE para el tercero y a finales de 2004 se sitúa en el 3 por 100, cifra que puede considerarse como el potencial de la economía española a largo plazo.

La aceleración del PIB entre 2003 y 2004 es menor que la que se prevé para la zona del euro en su conjunto, lo que implica que el diferencial de crecimiento español con dicha zona, actualmente situado en más de dos puntos porcentuales, se va cerrando progresivamente hasta situarse más en línea con los crecimientos potenciales a largo plazo respectivos. En resumen, lo que recogen estas previsiones es que los impulsos monetarios y fiscales que han fortalecido la demanda interna española durante 2003 muy por encima de la del resto de la zona del euro se van diluyendo. De hecho, la previsión de crecimiento de la demanda interna en 2004 es la misma que en 2003, un 3,3 por 100, con el consumo prácticamente estable en torno al 3 por 100 y la construcción en desaceleración. Sólo la inversión en

CUADRO 1  
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - NOVIEMBRE-DICIEMBRE 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.....	2,4	2,7	3,0	3,2	3,2	3,4	3,7	3,0	2,4	3,7	3,1	3,3	4,9	6,5	6,9	7,8
BBVA.....	2,4	2,5	3,0	2,7	3,2	3,5	3,7	1,6	2,5	6,0	3,4	3,1	5,1	6,4	7,9	7,4
Caixa Catalunya.....	2,4	2,8	2,8	3,0	2,8	2,5	3,5	2,9	2,0	2,0	3,2	3,0	4,5	5,8	6,8	6,1
Caja Madrid.....	2,4	2,9	3,1	3,1	3,2	3,8	3,7	3,0	2,7	4,8	3,3	3,3	4,6	7,1	7,3	7,9
CEPREDE.....	2,3	2,9	3,1	3,0	3,3	5,1	3,8	4,5	2,8	5,9	3,4	3,7	4,8	7,5	7,8	9,3
Consejo Superior de Cámaras.....	2,4	2,9	2,9	2,8	2,9	3,9	3,5	3	2,2	5,0	2,9	3,0	6,0	6,7	7,2	6,9
FUNCAS.....	2,4	3,1	3,1	3,3	3,3	4,0	3,8	3,1	2,6	5,2	3,3	3,7	4,8	6,2	7,5	7,9
ICAE.....	2,4	2,8	3,1	3,3	3,2	3,4	3,7	3,1	2,5	3,8	3,3	3,4	4,4	4,0	7,3	5,6
ICO.....	2,4	3,0	3,1	3,3	3,2	4,5	3,7	3,8	2,5	5,2	3,3	3,6	4,7	7,4	7,4	8,9
IEE.....	2,5	2,9	3,0	2,9	3,1	3,9	3,5	3,0	2,5	5,5	3,1	3,2	5,0	6,5	6,5	7,0
I. Flores de Lemus.....	2,4	2,8	3,1	3,3	3,4	3,9	3,8	2,9	2,8	5,2	3,5	3,5	4,9	6,5	8,2	8,3
Intermoney.....	2,3	2,4	3,1	2,7	3,2	2,3	3,8	2,8	2,2	2,4	3,3	2,9	4,5	4,9	7,4	6,0
La Caixa.....	2,4	2,9	3,1	3,2	3,2	3,8	3,7	3,5	2,5	4,2	3,4	3,5	4,4	6,7	7,4	8,3
Santander Central Hispano.....	2,3	2,8	3,1	3,1	3,3	4,1	3,6	2,4	2,9	6,3	3,3	3,3	4,7	7,1	7,6	8,1
CONSENSO (MEDIA).....	2,4	2,8	3,0	3,1	3,2	3,7	3,7	3,0	2,5	4,7	3,3	3,3	4,8	6,4	7,4	7,5
Máximo.....	2,5	3,1	3,1	3,3	3,4	5,1	3,8	4,5	2,8	6,0	3,5	3,7	6,0	7,5	8,2	9,3
Mínimo.....	2,3	2,4	2,8	2,7	2,8	2,3	3,5	1,6	2,0	2,0	2,9	2,9	4,4	4,0	6,5	5,6
Diferencia 2 meses antes (4)...	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2	-0,4	-0,1	0,1	0,0	-1,0	-0,4	-0,5	-0,2
— Suben (5).....	3	2	4	6	5	6	8	8	0	3	10	6	1	3	5	3
— Bajan (5).....	2	1	7	2	6	5	2	0	12	7	2	4	11	8	8	7
Diferencia 6 meses antes (4)...	0,1	0,0	0,8	0,3	0,3	0,2	0,1	0,3	0,5	0,1	0,8	0,3	0,7	0,7	2,7	1,4
<b>Pro memoria:</b>																
Gobierno (sep. 2003).....	2,3	3,0	2,8	3,1	3,3	3,8	3,7	3,0	2,8	5,0	3,1	3,3	3,9	6,3	6,4	7,0
Comisión UE (oct. 2003).....	2,3	2,9	3,1	3,2	2,8	3,9	3,4	3,1	1,6	4,7	3,1	3,5	4,1	5,5	6,4	7,2
FMI (sep. 2003).....	2,2	2,8	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
OCDE (nov. 2003).....	2,3	2,9	3,4	3,5	2,8	4,0	—	—	—	—	3,3	3,7	4,1	5,2	7,1	7,6

- (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 el 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. Esta cifra es superior al saldo por c/c en torno al 1 por 100 del PIB.

equipos muestra una recuperación significativa, aunque tampoco excesiva teniendo en cuenta la volatilidad y la rapidez con la que este agregado reacciona en las fases de recuperación.

### **...basada en un comportamiento menos negativo de la demanda externa**

Así pues, la recuperación del crecimiento viene de la mano del sector exterior, como consecuencia de una aceleración de las exportaciones (del 4,8 por 100 en 2003 al 6,4 por 100 en 2004), mientras las importaciones mantiene prácticamente estable su tasa en torno al 7,5 por 100. En conjunto, la demanda externa neta pasa de una con-

tribución negativa al crecimiento del PIB de un punto porcentual en 2003 a seis décimas en 2004. Cabe añadir que esos dos agregados, especialmente las exportaciones, son los que mayores modificaciones sufren respecto a la encuesta anterior, lo que obedece al brusco cambio de tendencia que han registrado en el tercer trimestre.

### **De nuevo se deterioran las perspectivas para la industria**

Por segundo mes consecutivo, las previsiones de la producción industrial para 2003 se revisan a la baja, sumando siete décimas porcentuales en los dos meses. Lo mismo sucede para 2004, aun-

CUADRO 1 (Continuación)  
**PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - NOVIEMBRE-DICIEMBRE 2003**  
 Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Producción industrial (IPI)		IPC (media anual)		Costes laborales (1)		Empleo (2)		Paro (EPA) (Por. pob. activa)		Saldo B. Pagos c/c (Por. del PIB) (3)		Saldo AA.PP. (Por. del PIB)		
2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	
1,7	1,8	3,1	2,8	—	—	—	—	11,3	11,1	-2,7	-2,0	-0,2	-0,1	.....AFI
1,0	0,1	3,1	2,8	3,9	3,8	1,6	1,5	11,4	11,7	-2,7	-2,3	0,2	0,0	.....BBVA
1,3	—	—	—	—	—	—	—	11,3	11,1	—	—	—	—	.....Caixa Catalunya
1,3	2,9	3,1	2,8	3,7	3,2	1,8	2,1	11,2	10,9	-2,9	-2,4	0,0	0,0	.....Caja Madrid
1,8	2,9	3,1	2,4	4,0	4,0	1,7	2,0	11,3	11,4	-2,5	-2,3	0,1	0,2	.....CEPREDE
1,7	3,3	3,1	2,8	—	—	1,8	1,6	11,2	11,0	-2,6	-2,4	0,0	0,0	.....Consejo Superior de Cámaras
1,2	4,0	3,1	2,8	4,1	3,8	1,8	2,3	11,3	11,0	-3,4	-3,4	0,2	0,3	.....FUNCAS
1,5	2,8	2,9	2,8	4,3	4,0	1,9	2,1	11,4	11,0	-2,8	-2,3	-0,3	0,0	.....ICAE
1,7	4,0	3,0	2,5	3,6	3,0	1,7	2,1	11,4	10,9	-2,6	-2,5	-0,1	0,0	.....ICO
2,0	3,5	3,1	2,9	3,8	3,5	1,7	1,8	11,3	11,0	-2,6	-2,5	0,2	0,0	.....IEE
1,5	2,4	3,1	3,1	3,7	3,1	1,8	1,9	11,2	10,3	-2,9	-3,2	0,0	-0,1	.....I. Flores de Lemus
1,2	2,0	3,1	3,2	3,5	3,3	2,2	2,3	12,0	11,5	-2,8	-2,1	0,2	-0,3	.....Intermoney
1,5	3,4	3,0	2,7	3,8	3,3	1,8	2,0	11,3	11,0	-3,1	-2,9	0,0	-0,1	.....La Caixa
—	—	2,9	2,9	—	—	1,5	1,5	11,5	11,4	-2,5	-2,3	0,5	0,0	.....Santander Central Hispano
1,5	2,8	3,1	2,8	3,8	3,5	1,8	1,9	11,4	11,1	-2,8	-2,5	0,1	0,0	.....CONSENSO (MEDIA)
2,0	4,0	3,1	3,2	4,3	4,0	2,2	2,3	12,0	11,7	-2,5	-2,0	0,2	0,3	.....Máximo
1,0	0,1	2,9	2,4	3,5	3,0	1,6	1,5	11,2	10,3	-3,4	-3,4	-0,3	-0,3	.....Mínimo
-0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,3	0,1	..Diferencia 2 meses antes (4)
0	0	2	1	3	4	3	3	2	1	0	2	8	6	.....— Suben (5)
9	6	5	7	2	0	1	2	5	3	6	4	1	0	.....— Bajan (5)
-0,4	-0,6	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,3	0,1	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,3	0,2	..Diferencia 6 meses antes (4)
—	—	3,2 (6)	2,7 (6)	4,0	3,2	1,8	1,9	11,3	11,0	-2,6 (7)	-2,6 (7)	0,0	0,0	.....Pro memoria: Gobierno (sep. 2003)
—	—	3,1	2,8	4,2	3,8	1,7	2,0	11,3	10,9	-3,1	-3,2	0,0	0,1	.....Comisión UE (oct. 2003)
—	—	3,1	2,7	—	—	—	—	11,4	11,0	-2,7	-2,7	-0,2	-0,2	.....FMI (sep. 2003)
—	—	3,2	2,8	—	—	—	—	11,4	11,0	-3,6	-4,0	0,1	0,2	.....OCDE (nov. 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: Inst. 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.

que en menor medida. Ello pone de manifiesto que la industria no está participando como el resto de los sectores de la recuperación, lo que se explica por ser el sector más expuesto al contexto exterior. Precisamente por ello, sorprende que las previsiones para el próximo año sean tan moderadas, teniendo en cuenta la aceleración que se prevé para las exportaciones.

### Ligeramente a la baja las previsiones de inflación

Respecto al IPC, se mantiene la previsión de crecimiento medio anual para 2003 en el 3,1 por 100, cifra que probablemente no variará dado que

sólo faltan dos meses para cerrar el año. Son embargo, la previsión para 2004 se reduce una décima, al 2,8 por 100. Sin duda los datos del mes de octubre último, mejores de lo previsto, han influido en esta revisión. El perfil trimestral del IPC, recogido en el cuadro 2, es prácticamente plano, situándose ligeramente por debajo de la media anual señalada en el primer trimestre, ligeramente por encima en el segundo y en línea con la media en los dos siguientes.

La misma revisión a la baja se hace para los costes laborales, cuyo crecimiento se sitúa en el 3,5 por 100 en 2004, tres décimas menos que en 2003. Esta tasa implica un aumento de los costes por unidad producida del 2,6 por 100, cifra que se

CUADRO 2  
PREVISIONES TRIMESTRALES - NOVIEMBRE-DICIEMBRE 2003 (1)  
Variación interanual en porcentaje

	2003-I	2003-II	2003-III	2003-IV	2004-I	2004-II	2004-III	2004-IV
PIB (2).....	2,2	2,3	2,4	2,5	2,7	2,8	2,8	3,0
Consumo hogares (2).....	3,0	3,0	3,2	3,1	3,1	3,0	3,0	3,2
IPC.....	3,8	2,9	2,9	2,8	2,7	2,9	2,8	2,8

(1) Medias de las previsiones de las entidades privadas del cuadro 1.

(2) Según la serie corregida de estacionalidad y calendario laboral.

sitúa por debajo del IPC y del previsible deflactor del PIB, lo que supone que tampoco el próximo año los costes laborales van a ser el elemento principal de presión sobre los precios. De hecho, a partir de este aumento de los costes y de la apreciación del euro, podría preverse que la inflación se situara significativamente por debajo del 2,8 por 100 señalado.

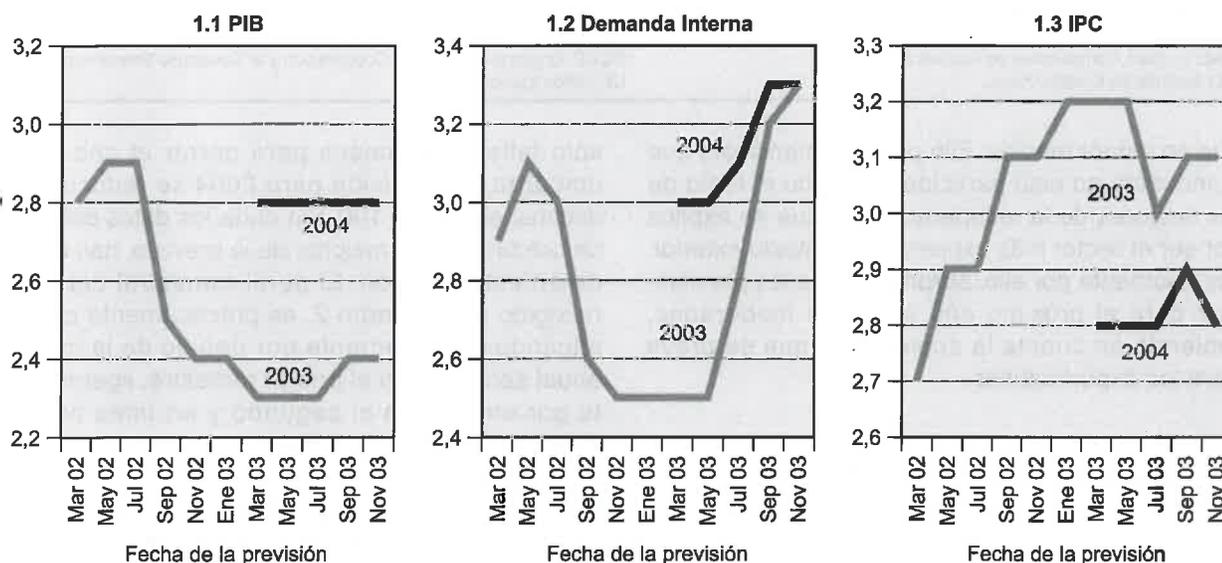
### Se mantienen sin cambios las previsiones de empleo, pero bajan las del paro

Respecto al mercado laboral, no cambian respecto a la encuesta anterior las previsiones de crecimiento del empleo: 1,8 por 100 para 2003 y 1,9 por 100 para 2004. Como se ve, la aceleración de

éste en el próximo año se prevé menor que la del PIB, lo que supone que mejora la tasa de crecimiento de la productividad por ocupado. Ello, junto a la moderación de los salarios *per cápita*, contribuye a la desaceleración de los costes laborales unitarios comentada.

Las previsiones para la tasa de paro se revisan ligeramente a la baja, aunque la tasa prevista para 2004 se mantiene por encima del 11 por 100. Ello indica la dificultad de reducir el paro de forma significativa, a pesar del relativamente fuerte aumento del empleo, lo que obviamente se explica por el elevado ritmo de aumento de la oferta de trabajo, ligado al fenómeno de la inmigración y al aumento de la tasa de participación femenina.

GRÁFICO 1  
PREVISIONES DE CRECIMIENTO MEDIO ANUAL  
(Valores de consenso)



Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.

# cajAstur

## directo



Para ir a la Caja...  
sin ir a la Caja.

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](http://www.cajastur.es)

servicio  
waz

cajAstur





Haz de la  
**PREVENCIÓN de riesgos laborales**  
**UN HÁBITO DE VIDA**



CUADRO 3  
**PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES - NOVIEMBRE-DICIEMBRE 2003**  
 Número de respuestas

	ACTUALMENTE			TENDENCIA 6 PRÓXIMOS MESES		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE.....	0	1	13	12	2	0
Contexto internacional: No-UE.....	5	5	4	12	2	0
	Bajo (1)	Normal (1)	Alto (1)	A aumentar	Estable	A disminuir
Tipo interés a corto plazo (2).....	14	0	0	2	12	0
Tipo interés a largo plazo (3).....	10	4	0	10	3	1
	Apreciado (4)	Normal (4)	Depreciado (4)	Apreciación	Estable	Depreciación
Tipo cambio euro/dólar.....	4	9	1	9	4	1
	ESTÁ SIENDO			DEBERÍA SER		
	Restrictiva	Neutra	Expansiva	Restrictiva	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal (1).....	0	12	2	2	11	1
Valoración política monetaria (1) ..	0	0	14	2	11	1

(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.

### **Notable mejoría del déficit público**

Las cifras disponibles sobre la ejecución del presupuesto del Estado y de la Seguridad Social han llevado a revisar notablemente el déficit público para 2003, que ahora pasa a ser superávit (0,1 por 100 del PIB). También la cifra de 2004 mejora una décima (déficit cero), aunque se sitúa por debajo de la de 2003, lo que supone una cierta contradicción teniendo en cuenta que el mayor crecimiento del PIB debería propiciar una mejora en las cuentas públicas, a no ser que los panelistas estén pensando en que la política fiscal del próximo año va a ser netamente expansiva. A pesar de la mejora del déficit público, el déficit por cuenta corriente frente al resto del mundo se revisa al alza, lo que supone que los saldos financieros del sector privado empeoran.

### **Siguen mejorando las perspectivas del contexto internacional**

Respecto a la parte cualitativa de la encuesta, destaca la mejora del contexto internacional. En el ámbito de la UE, la situación actual se considera desfavorable, pero también casi unánimemente los panelistas creen que irá a mejor en los próximos

seis meses. Fuera de la UE, el cambio es importante en la valoración de la situación actual (la mayoría lo ven ahora como favorable o neutro, al contrario que en la anterior encuesta) y ninguno piensa que irá a peor. En coherencia con ello, también se observa un cierto cambio en las perspectivas de los tipos de interés a largo plazo, para los que casi las tres cuartas partes de los panelistas prevén que aumenten.

La escalada alcista del euro no ha cambiado mucho las opiniones sobre el tipo de cambio. Siguen siendo mayoría los que ven el tipo actual euro/dólar como normal, aunque avanzan ligeramente los que piensan que ya se encuentra apreciado. Pero, también siguen siendo mayoría los que piensan que en los próximos meses va a seguir apreciándose.

Por último, en la valoración de las políticas macroeconómicas, tampoco hay variaciones significativas. En torno al 80 por 100 de los panelistas piensan que la política fiscal está siendo neutra y que así deber ser. En cambio, todos valoran la política monetaria como expansiva para las necesidades coyunturales de la economía española y el 80 por 100 piensa que debería ser también neutra.

## LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

### PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. RESUMEN

Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 11-12-03

Indicador	2001	2002	2003 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Periodo últ. dato	Previsiones FUNCAS	
							2003	2004
1.- PIB (serie c.v.e. y calendario) .....	2,7	2,0	2,3	2,3	2,4	III T. 03	2,3	3,1
- Demanda interna .....	2,7	2,6	3,4	3,1	3,4	III T. 03	3,3	3,7
- Saldo exterior (2) .....	-0,2	-0,6	-1,1	-0,9	-1,1	III T. 03	-1,0	-0,8
2.- IPI (filtrado calendario) .....	-1,5	0,2	1,3	-0,1	0,9	Oct-03	1,2	4,0
3.- Empleo (ocupados Cont. Nacional) .....	2,4	1,5	1,7	1,7	1,9	III T. 03	1,8	2,3
4.- Tasa de paro (EPA, % poblac. activa) .....	10,5	11,4	11,3	11,1	11,2	III T. 03	11,3	11,0
5.- IPC - Total (media anual) .....	3,6	3,5	3,1	2,9	2,6	Oct-03	3,1	2,8
6.- IPC - Inflac. subyacente (media anual) .....	3,5	3,7	3,0	2,8	2,6	Oct-03	2,9	3,0
7.- ICL - Coste laboral total por trabajador .....	4,1	4,4	4,9	5,2	4,6	II T. 03	4,1	3,8
8.- B. Pagos: saldo ctas. cte. y capital								
- millardos euros .....	-12,78	-9,13	-6,61	-1,72	0,68	Ago-03	-14,91	-17,78
- % del PIB .....	-1,96	-1,32	-1,50	-1,0	--	II T. 03	-2,0	-2,2
9.- Déficit público (total AA.PP., % del PIB) .....	-0,12	0,05	--	--	--	2002	0,2	0,3
10.- Euríbor a tres meses .....	4,26	3,32	2,35	2,14	2,16	Nov-03	2,3	2,5
11.- Tipo deuda pública 10 años (%) .....	5,12	4,96	4,11	4,27	4,40	Nov-03	4,2	4,7
12.- Tipo de cambio: dólares por euro .....	0,896	0,945	1,122	1,169	1,170	Nov-03	1,129	1,250
- % variación interanual .....	-3,1	5,5	19,6	19,2	17,0	Nov-03	19,5	10,7
13. Financiación a empresas y familias (3) .....	15,2	14,6	14,6	15,0	14,6	Sep-03	--	--
14. Índice Bolsa de Madrid (31/12/85=100) (3) .....	824,4	633,9	768,4	755,1	768,4	Nov-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) 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 (II)														
Variación en porcentaje respecto al mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario														
Fecha de actualización: 11-12-03	Indicador	Fuente	Mayo 03-01 (1)	2002	2003 (2)	IV T. 03	III T. 03	II T. 03	I T. 03	Penúlt. mes	Último mes	Puntaje último cap.	Comentario	
<b>D. CONSTRUCCIÓN</b>														
	26. Valor trabajos construcción. Total (ECIC) (3)	MFOM	3,5 (4)	5,6	4,2	2,4	3,5	4,9					II T. 03	Como la mayoría de indicadores del sector, la ECIC muestra un nuevo repunte de la construcción a comienzos de 2003.
	27. " " Edificación (3)	MFOM	3,8 (4)	7,4	5,3	5,2	4,4	6,1					II T. 03	un nuevo repunte de la construcción a comienzos de 2003.
	28. " " " Obra civil (3)	MFOM	3,0 (4)	3,1	2,1	-2,6	0,7	3,4					II T. 03	al contrario que en la EPA y la CNTR.
	29. Aflidos asaltadores a la Seg. Social. construcc.	MTAS	5,4 (5)	5,8	4,8	5,2	5,6	4,8	3,6	4,1	3,3	3,3	Oct-03	Caída en octubre por dato anormalmente alto en los meses.
	30. Consumo energético de cemento	OFICEMEN	4,7	4,7	4,1	2,5	3,9	5,1	5,0	3,8	4,3	4,3	Oct-03	Caída en octubre por datos estadísticos adelantados. Los primeros
	31. Viviendas. Superficie a construir. Total	MFCM	9,9 (6)	3,0	16,6	7,8	17,4	21,8	11,5	-5,1	9,8	9,8	Sep-03	Y hasta y licitación por indicaciones adelantadas. Los primeros
	31.a " " Viviendas	MFOM	9,9 (6)	4,1	18,6	7,8	22,6	20,8	12,7	-9,5	10,8	10,8	Sep-03	inician una desaceleración en III T. 03. La licitación cae tras las
	32. Licitación oficial (precios corrientes)	MFOM	-	13,2	-0,2	34,6	34,7	17,1	-34,0	-21,8	1,6	1,6	Sep-03	elecciones en CCAA y CCCLL.
	* 33. Índice de clima en la construcción (ICC) (7)	M° CYT	-5,1 (4)	7,0	9,8	-1,0	15,3	17,5	6,5	-8,0	-2,0	-2,0	Nov-03	Brusca caída, sobre todo en las previsiones de empleo.
<b>E. SERVICIOS</b>														
	* 34. Indicador sintético servicios (ISS) (8)	M° Econ.	3,0	2,4	3,7	3,4	3,9	3,9	3,9	3,6	3,9	3,9	Oct-03	Crecimiento elevado, pero estabilizado.
	35. Tráfico aéreo de pasajeros	AENA	5,8	-1,1	7,1	4,7	8,5	7,7	8,5	4,9	7,3	7,3	Oct-03	Notable recuperación a partir del segundo trimestre de 2003.
	36. Consumo de gasolina automoción	ACP	6,3	5,9	8,6	6,6	10,2	8,9	7,2	3,9	9,8	9,8	Sep-03	Parte del crecimiento se explica por avances de tráfico.
	37. Permisiones en hoteles	INE	3,9	-2,6	2,4	-1,8	-4,0	5,6	3,3	1,7	1,0	1,0	Oct-03	Crecimiento moderado y debido a las permociones de espasmos.
	38. Indicador de confianza comercio minorista (9)	Com. Eur.	-6,7 (4)	-2,0	-2,0	-1,0	-3,0	-2,0	-2,0	-1,0	2,0	2,0	Oct-03	Notable mejora en octubre, en contra confianza consumidores.
	39. Aflidos asaltadores a la Seg. Social. Servicios	MTAS	5,2 (5)	4,5	4,2	4,2	4,3	4,4	3,8	4,1	4,3	4,3	Oct-03	Tras el dato irregular de agosto recobra el ritmo anterior.
<b>F. CONSUMO PRIVADO</b>														
	* 40. Indicador sintético consumo (ISC) (6)	M° Econ.	2,6	3,2	3,1	3,1	2,8	2,8	3,2	3,4	3,6	3,6	Oct-03	Aceleración a partir del III trimestre 2003.
	41. Gasto consumo hogares deflacionado (ECPP)	INE	2,9 (5)	1,2	0,5	-1,1	-0,3	1,5					II T. 03	Recuperación, aunque menor acusada que otros indicadores.
	42. Ventas al por menor, deflacionado (ICM)	INE	2,3 (10)	2,1	2,6	1,9	1,8	3,0	3,4	3,6	4,3	4,3	Oct-03	Modificación Eq. III T. 03 por el bajo dato de agosto.
	* 43. Disponibilidades de bienes de consumo (9)	M. Econ.	3,1	4,5	4,0	5,7	4,4	3,6	3,9	3,9	4,1	4,1	Sep-03	Revisión al alza últimos datos. Pujanza consumo manufacturas.
	44. Matriculaciones de automóviles de turismo	ANFAC	7,5 (11)	-7,0	-0,3	-3,9	3,2	7,5	8,2	8,2	12,6	12,6	Nov-03	Fuerte recuperación a partir de II T. 2003.
	* 45. Índice de renta salarial real	M° Econ.	2,8	3,9	3,7	3,2	3,3	4,0	3,5	3,8	4,1	4,1	Oct-03	Recuperación en sep-oct. tras el dato errático de agosto.
	* 46. Nivel cartera pedidos interior de b. consumo (7)	M° CYT	-17,6 (12)	-15,0	-9,0	-6,0	-1,0	-9,0	-2,0	-4,0	3,0	3,0	Nov-03	Fuente mejora a lo largo de 2003.
	47. Indicador de confianza del consumidor (7)	Com. Eur.	-10,4 (12)	-12,0	-14,0	-13,0	-17,0	-14,0	-12,0	-11,0	-12,0	-12,0	Oct-03	La lenta recuperación se debió en octubre.
<b>G. INVERSIÓN EN EQUIPO</b>														
	* 48. Disponibilidades de bienes de equipo (9)	M° Econ.	4,8	-3,8	3,8	-1,5	1,9	4,2	5,2	5,2	5,7	5,7	Sep-03	Fuerte revisión al alza de los últimos datos. Tendencia creciente.
	49. Matriculación de vehículos de carga	ANFAC	7,3 (9)	-4,7	7,8	1,4	6,2	8,0	9,2	15,2	8,2	8,2	Oct-03	Crecimiento importante y sostenido.
	* 50. Nivel cartera pedidos interior de b. equipo (7)	M° CYT	-25,8 (11)	-12,0	-7,0	-14,0	-10,0	0,0	-10,0	-5,0	-8,0	-8,0	Nov-03	Tras el bache del III trim., empieza a mejorar en oct.-nov.

\* Indicadores actualizados en la última semana.

NOTAS: (1) La columna sexta indica el crecimiento o nivel tendencial a largo plazo del indicador. Su cotejo con los últimos datos permite valorar el momento cíclico actual.

(2) Media del período para el que se dispone de datos.

(3) Encuesta Coyuntural de la Industria de la Construcción, a precios constantes. (4) 38-01. (5) 88-01. (6) 93-01. (7) Operarios, saldo de respuestas positivas y negativas, en porcentaje del total de encuestados.

(8) Corregido de estacionalidad y estacionalidad. (9) Producción interior (PI) más importaciones menos exportaciones a precios constantes. series de ciclo-larga. (10) 96-01. (11) 85-01. (12) 87-01.

Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS <http://www.funcas.cca.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: 11-12-03	Indicador	Fuente	Mejora	2002	2003 (2)	IV T. 02	I T. 03	II T. 03	III T. 03	Penúlt. mes	Último mes	Periodo ult dato	Comentario
<b>H. SECTOR EXTERIOR</b>													
	51. Exportaciones de bienes (Aduanas), Valor	Aduanas	13,1	1,7	6,0	6,4	5,6	9,2	3,1	-5,8	11,3	Sep-03	Irregularidad de los datos mensuales. Los trimestres indican fuerte desaceleración de las export. en III T. 03 debido en gran parte a la anomalía de los datos de trimestres anteriores. Las import. también se moderan, pero menos, indicando fortaleza demanda interna. Entrar más visitantes, pero gastan menos. Aumento del déficit comercial por mayor crecimiento real importaciones y por aumento precios del petróleo; el superávit turístico crece moderadamente y aumentan los pagos por rentas de inversión. Todo ello se traduce en un fuerte deterioro de la necesidad de financiación frente al resto mundo.
	51.a. " " Volumen	Mº Econ.	8,9	1,4	7,3	6,4	5,9	11,1	4,6	-2,1	11,5	Sep-03	
	52. Importaciones de bienes (Aduanas), Valor	Aduanas	12,1	1,2	8,4	9,0	9,0	7,2	7,2	1,8	11,6	Sep-03	
	52.a. " " Volumen	Mº Econ.	10,6	3,8	8,9	10,4	8,5	10,4	7,8	0,3	14,8	Sep-03	
	53. Entrada de visitantes	IET	5,6 (3)	5,6	2,8	8,5	1,3	8,2	-0,3	0,3	4,0	Oct-03	
	54. Balanza de pagos, Saldo comercial (miliardos euros)	BE	-15,53	-34,71	23,36	-11,35	-7,94	-8,36	3,4	-3,66	-3,41	Ago-03	
	- % variación interanual	BE	--	-4,6	19,2	20,4	27,8	3,4	--	36,7	30,8	Ago-03	
	55. B.P. Saldo cuenta corriente (miliardos euros)	BE	-7,88 (4)	-18,63	-11,95	-7,36	-5,51	-4,10	-4,10	-2,08	-0,27	Ago-03	
	56. B.P. Saldo cta. cte. y capital (miliardos euros)	BE	-2,77	-9,13	-6,61	-5,7	-3,7	-1,9	-1,9	-4,72	0,68	Ago-03	
	- % del PIB	BE	-0,7	-1,3	-1,5	-3,2	-2,0	-1,0	--	--	--	II T. 03	
<b>I. MERCADO LABORAL</b>													
	57. CNTR. Ocupados (personas, series c.v.e.)	INE	1,6	1,5	1,7	1,3	1,6	1,7	1,9	--	--	III T. 03	Ligera tendencia al alza, como PIB. Bajo aumento productividad.
	58. EPA. Activos (serie estanzada por FUNCAS)	INE-FUNCAS	1,3	3,0	2,6	2,7	2,5	2,7	2,5	--	--	III T. 03	Fuerte crecimiento debido a la inmigración.
	59. EPA. Ocupados	INE	1,5	2,0	2,6	3,6	2,3	2,6	2,3	--	--	III T. 03	Aceleración del crecimiento del empleo, basada en la construcción y los servicios; en cambio, cae en la industria.
	60. EPA. Ocupados asalariados	INE	2,4	2,8	3,5	2,6	3,3	3,7	3,5	--	--	III T. 03	Apenas descenso, a pesar de las reformas laborales.
	61. EPA. Asalariados temporales (% s/ total)	INE	31,7 (5)	31,0	30,5	30,7	30,3	30,6	30,7	--	--	III T. 03	A pesar del aumento del empleo, la tasa de paro apenas baja.
	62. EPA. Parados (miles) (serie estanzada por FUNCAS)	INE-FUNCAS	2897,8	2089,9	2127,4	2118,2	2182,7	2085,0	2114,6	--	--	III T. 03	Pues los nuevos empleos, poco cualificados, son ocupados en gran parte por inmigrantes, persistiendo el paro nacional.
	- % variación interanual	INE-FUNCAS	0,5	11,8	2,7	12,0	4,9	2,9	0,4	--	--	III T. 03	Aumento de 130.000 parados en tres últ. meses en cifras originales y de 32.400 en cifras corregidas de estacionalidad.
	63. Paro registrado (miles de personas)	INE	2314,3	1621,5	1652,7	1689,2	1732,0	1622,3	1583,5	1666,9	1699,2	Nov-03	Caen los indefinidos y aumentan los temporales.
	- % variación interanual	INE	-0,7	6,0	2,3	6,8	4,6	1,5	1,3	1,5	1,3	Nov-03	Crecimiento estabilizado en torno al 3%.
	64. Contratos registrados	INE	11,5 (6)	0,9	2,3	-2,0	7,9	-3,1	0,9	0,8	9,0	Nov-03	
	65. Afiliados a la Seguridad Social	MTAS	2,1	3,0	3,1	3,0	3,3	3,2	3,5	3,1	3,0	Nov-03	
<b>J. PRECIOS Y SALARIOS</b>													
	66. Deflactor del PIB (c.v.e.)	INE	6,0	4,4	4,1	4,9	4,4	4,1	3,9	--	--	III T. 03	Crecimiento excesivo, aunque en desaceleración.
	67. Índice de precios de consumo (IPC), Total	INE	5,6	3,5	3,1	4,0	3,8	2,9	2,9	2,9	2,6	Oct-03	En octubre la inflación se comportó mejor de lo previsto. Ello fue debido a la caída de los precios energéticos y del pollo y a la desaceleración del vestido y calzado, que subió tras las rebajas del verano, pero menos que un año antes. Aun se observan tensiones en alimentos frescos, pero menos que en meses anteriores.
	68. IPC. Alimentación, bebidas y tabaco	INE	5,3	4,8	4,0	4,8	3,4	3,4	3,9	4,2	4,1	Oct-03	
	69. IPC. Bienes industriales sin energía	INE	5,1	2,5	2,2	2,9	2,2	2,6	2,1	2,1	1,5	Oct-03	
	70. IPC. Energía	INE	4,1	-0,2	1,5	4,3	6,1	-0,6	0,3	-0,2	-1,8	Oct-03	
	71. IPC. Servicios	INE	7,3	4,8	3,7	4,5	3,3	3,7	3,6	3,5	3,7	Oct-03	
	72. IPC. Subyacente (IPSEBENE)	INE	5,9	3,7	3,0	3,6	3,2	3,1	2,8	2,8	2,8	Oct-03	La previsión para dic. 03 mejora y se sitúa en el 2,8%.
	73. IPC relativo España/resto UEM (7) (8)	INE	101,7 (9)	104,6	105,1	104,4	105,7	105,3	105,3	105,4	106,1	Oct-03	Desde el inicio de la UEM el IPC ha aumentado 6,1 pp más en España que en el resto de países. Pérdida de competitividad.
	73.a. Diferencial IPC España/UEM (punt. porc.) (7)	INE	3,7	0,7	1,5	1,6	2,2	1,9	1,9	0,8	0,6	Oct-03	La competencia internacional modera precios del sector industrial.
	74. Precios de producción (IPPI)	INE	3,7	0,2	-1,2	0,0	-0,4	-1,6	-1,4	-3,9	-0,2	Sep-03	La debilidad del copyright internacional y la apreciación del euro se traducen en tasas negativas.
	75. Precios de exportación (IVUS)	Mº Econ.	3,7	0,2	-1,2	0,0	-0,4	-1,6	-1,4	-3,9	-0,2	Sep-03	
	76. Precios de importación (IVUS)	Mº Econ.	1,8	-3,0	-0,5	-1,3	0,4	-1,3	-0,5	1,5	-2,9	Sep-03	
	77. Salarios. Convenios colectivos (10)	MTAS	5,4 (11)	3,8	3,4	3,1	3,4	3,4	3,5	3,4	3,5	Sep-03	Las cláusulas de salvaguarda añaden 7 décimas al 3,5%.
	78. Coste laboral por trabajador (ICL)	INE	4,4	4,9	4,6	4,6	5,2	4,6	4,6	--	--	III T. 03	Aceleración en 1º semestre 2003 por cláusulas de salvaguarda.
	79. CLU industria manufacturera (c.v.e y calendario)	INE (CNTR)	5,2	2,9	1,7	1,9	2,4	1,4	1,2	--	--	III T. 03	Moderación por aumento de la productividad al caer el empleo.

\* Indicadores actualizados en la última semana.

NOTAS: (1) La columna sería indicativo del crecimiento a largo plazo del indicador. Su objeto con los últimos datos permite valorar el momento cíclico actual. (2) Etiqueta del periodo para el que se dispone de datos. Para la Balanza de pagos son datos acumulados del periodo disponible. (3) 96-01 (4) 90-01 (5) 98-01 (6) 85-01 (7) IPC armonizados. (8) Diciembre 98 = 100. Aumento del índice significa pérdida de competitividad. (9) 99-01.

(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: 11-12-03	Indicador	Fuente	Media 82-01 (1)	2002	2003 (3)	IV T. 02	I T. 03	II T. 03	III T. 03	Pend. últ. mes	Último mes	Periodo del dato	Comentario
<b>K. SECTOR PÚBLICO</b>													
<b>Estado</b>													
80.	Ingresos no financieros (caja, millardos euros) (3)	Mº Hac.	70,5	108,46	94,74	108,5	27,08	48,03	76,53	76,53	94,74	Oct-03	Los ingresos de 2003 no son comparables a 2002, pues están minorados por cesiones de impuestos y competencias a las CCAA y aumentados por cambios de periodicidad en la recaudación. Los ingresos totales, incluyendo la parte de impuestos cedidos a las CCAA, crecen un 6,3%. Tampoco son comparables los pagos, pues el nuevo sistema de financiación de las CCAA implica nuevas transferencias del Estado a ellas y a la Seguridad Social. Los saldos de caja y cont. nac. no son extra-polables al conjunto del año, por su alta estacionalidad. La deuda del Estado cae ligeramente, pero sigue aumentando notablemente la de las administraciones territoriales.
	- % variación interanual		11,7	-13,4	3,2	-13,4	-3,1	0,7	1,6	1,6	3,2	Oct-03	
81.	Pagos no financieros (caja, millardos euros) (3)	Mº Hac.	80,9	111,06	93,98	111,1	29,89	54,92	82,96	82,96	93,98	Oct-03	
	- % variación interanual		9,2 (4)	-19,3	2,3	-19,3	-2,9	-2,3	1,2	1,2	2,3	Oct-03	
82.	Saldo no financiero (caja, millardos euros) (3)	Mº Hac.	-10,2	-2,63	0,9	-2,6	-2,8	-6,9	-6,4	-6,4	0,9	Oct-03	
	- % variación interanual		1,7	-8,9	-	-8,9	-1,4	-18,8	-2,8	-2,8	0,9	Oct-03	
83.	Nac. (+) o cap. (-) financ. (Cont. Nac., mrd. euros) (3)	Mº Hac.	-11,2	0,25	5,9	8,8	3,84	-2,76	0,26	0,26	8,58	Oct-03	
	- % variación interanual		1,3	-31,3	15,6	20,8	15,1	-19,6	-31,9	-31,9	15,8	Oct-03	
84.	Deuda bruta (fin periodo, millardos euros)	BE	250,4	309,65	302,70	309,65	305,98	310,98	304,87	304,87	302,70	Oct-03	
	- % variación interanual		9,3 (5)	0,7	-2,3	0,7	-0,9	0,2	-1,4	-1,4	-2,3	Oct-03	
<b>Total AA.PP.</b>													
85.	Necesidad financ. (Cont. Nac., % PIB)	Mº Hac.	-4,04	0,76	-	-	-	-	-	-	-	2002	Revisión cifras de 2002 por cambio criterios estadísticos.
86.	Deuda pública (% del PIB)	Mº Hac.	52,9	54,0	-	-	-	-	-	-	-	2002	Por déficit de la referencia del 60%. Tiende a la baja.
<b>L. SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO</b>													
87.	M3 Eurozona (7)	BCE	6,3 (6)	6,9	8,0	6,9	8,0	8,4	7,4	7,6	8,0	Oct-03	Preferencia por la liquidez. Por encima del objetivo (4,5%).
87.a.	Aportación española a M3 Eurozona (7)	BE	9,9	7,6	9,7	7,6	7,8	9,2	9,3	9,3	9,7	Oct-03	De nuevo al alza, tras desacelerac. durante 2002 (efecto euro).
88.	Financiación a empresas y familias (7)	BE	17,5 (8)	14,6	14,5	14,6	13,8	14,3	14,6	15,0	14,6	Sep-03	Crecimiento elevado y sostenido ligado a la financiación de viviendas.
89.	Índice de acciones Bolsa de Madrid (9)	Bolsa de Mad.	453,8	633,8	798,4	633,8	614,1	719,9	713,2	755,1	768,4	Nov-03	Aunque con volatilidad, la bolsa recupera la tendencia al alza.
<b>Tipos de interés (% , media del período)</b>													
90.	BCE, tipo principal mínimo de financiación (10)	BCE	10,41 (11)	3,21	2,27	3,08	2,67	2,33	2,00	2,00	2,00	Nov-03	Últ. bajada: 5 de junio. No se esperan movimientos en próx. meses.
91.	Euribor a 3 meses	BE	10,06 (12)	3,32	2,35	3,11	2,69	2,36	2,14	2,14	2,16	Nov-03	La mejora de las perspectivas hace repuntar los tipos de los plazos más largos interbancarios, normalizándose la curva de rendimientos.
92.	Euribor a 12 meses	BE	10,08 (12)	3,49	2,32	3,01	2,54	2,24	2,21	2,30	2,41	Nov-03	Desde octubre los tipos a 12 meses han orientado nuevamente al alza, reflejando las mejores perspectivas económicas, sobre todo en USA. Desaparece el diferencial España/Alemania.
93.	Bonos a 10 años, España	BE	5,76	4,95	4,11	4,55	4,10	3,92	4,14	4,27	4,40	Nov-03	La banca repercute la reducción de tipos por parte del BCE. Menores media zona euro. Tendencia a estabilizarse.
94.	Diferencial 10 años España-Alemania (9a)	BE	6,34	0,18	0,03	0,16	0,04	0,04	0,02	0,01	0,00	Nov-03	
95.	Diferencial 10 años España-Estados Unidos (pp)	BE	0,18	0,31	0,09	0,52	0,16	0,28	-0,17	-0,05	0,07	Nov-03	
96.	Crédito 1-3 años (Bancos/Cajas)	BE	12,7/13,1	5,0/6,8	4,5/6,4	4,9/6,7	4,5/6,4	-	-	4,5/6,3	4,4/6,2	Mar-03	
97.	Crédito hipotecario (Bancos/Cajas)	BE	10,5/10,7 (13)	4,7/4,9	4,0/4,2	4,4/4,6	4,0/4,2	-	-	4,1/4,2	3,9/4,1	Mar-03	
<b>Tipos de cambio (unidades monetarias o índices)</b>													
98.	Dólares USA por Euro	BCE	1,160 (14)	0,945	1,122	1,069	1,073	1,136	1,124	1,139	1,170	Nov-03	A pesar de las mejores perspectivas de la economía USA, el dólar pierde terreno por el elevado déficit por cuenta corriente.
99.	Tipos efectivo nominal del euro (I T. 1999 = 100)	BCE	-2,9	5,5	19,6	11,7	22,5	23,6	14,3	19,2	17,0	Nov-03	Tras una pausa durante III T. 2003, el euro recupera la tendencia al alza, situándose por encima de su paridad de equilibrio.
99.a.	Tipos efectivo real del euro (I T. 1999 = 100) (15)	BCE	93,9 (14)	89,9	99,9	92,6	96,9	101,3	100,5	101,3	101,2	Oct-03	Se aprecia. Pérdida de competitividad.
100.	Tipos efect. real España/paises des. (99=100) (15)	BE	94,4 (14)	92,5	103,3	95,7	100,1	104,8	104,2	103,6	105,1	Oct-03	
			103,1	101,3	105,4	103,0	103,9	106,0	105,6	105,4	106,4	Oct-03	

\* indicadores actualizados en la última semana.  
 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 período para el que se dispone de datos.  
 (3) Datos acumulados desde comienzo de año hasta el final del período de referencia. (4) 84-01. (5) 93-01. (6) 97-01. (7) Datos de fin de período. (8) 99-01. (9) Nivel. 31-12-85 = 100, datos de fin de período. (10) Medias del período, 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) Bancos. 68-01. Cajas. 88-01.  
 (14) Ofrendo con precios de consumo relativos.  
 (15) Ofrendo con precios de consumo relativos.  
 Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS <http://www.funcas.ceca.es>

**INDICADORES DE CONVERGENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CON LA UE Y LA UEM**

Fecha de actualización: 11-12-03

	2000	2001	2002	2003 (1)	12 últimos meses	Último mes o trimestre	
<b>A. CONVERGENCIA NOMINAL</b>							
<b>1. Inflación</b> ..... España	3,5	2,8	3,6	3,1	3,3	2,7	Oct-03
(IPCA, % var. anual) UE	1,9	2,3	2,1	2,0	2,0	1,8	Oct-03
UEM	2,1	2,4	2,2	2,1	2,2	2,0	Oct-03
3 mejores UE	1,2	1,7	1,4	1,3	1,3	1,0	Oct-03
<b>2. CLU, total economía</b> ..... España	3,1	3,4	3,3	3,5	3,3	3,2	III T. 03
(% var. anual) UE	1,9	2,8	2,3	2,3	--	--	--
UEM	1,4	2,6	2,3	2,1	2,0	2,5	II T. 03
<b>3. Déficit público</b> ..... España	-0,8	-0,3	0,1	0,0	--	--	--
(% PIB) UE	1,0	-0,9	-1,9	-1,7	--	--	--
UEM	0,2	-1,6	-2,2	-2,8	--	--	--
<b>4. Deuda pública</b> ..... España	60,5	56,8	53,8	51,3	--	--	--
(% PIB) UE	64,1	62,8	62,5	64,1,	--	--	--
UEM	70,2	69,2	69,0	70,4	--	--	--
<b>5. Tipos deuda 10 años</b> ..... España	5,5	5,1	5,0	4,1	4,1	4,4	Nov-03
(%) UE	5,4	5,0	4,9	4,2	4,2	4,4	Oct-03
UEM	5,4	5,0	4,9	4,1	4,1	4,3	Oct-03
<b>B. CONVERGENCIA REAL</b>							
<b>6. Crecimiento del PIB</b> ..... España	4,2	2,8	2,0	2,3	2,3	2,4	III T. 03
(% var. anual) UE	3,6	1,7	1,1	0,8	0,8	0,6	III T. 03
UEM	3,5	1,6	0,9	0,4	0,6	0,3	III T. 03
<b>7. PIB per cápita</b> ..... España	82,3	84,0	84,6	85,8	--	--	--
(PPA, UE=100) UEM	99,4	99,4	99,1	98,9	--	--	--
<b>8. Crecimiento del empleo</b> ... España	3,6	2,4	1,5	1,7	1,5	1,7	II T. 03
(% var. anual) UE	2,0	1,2	0,4	0,0	0,1	0,1	II T. 03
UEM	2,2	1,4	0,5	-0,2	0,1	-0,1	II T. 03
<b>9. Tasa de paro</b> ..... España	11,3	10,6	11,3	11,3	11,4	11,2	Sep-03
(% poblac. activa) UE	7,8	7,4	7,7	8,1	7,9	8,0	Sep-03
UEM	8,5	8,0	8,4	8,9	8,7	8,8	Sep-03
<b>10. Tasa de ocupación</b> ..... España	56,2	57,7	58,4 (2)	-- (2)	--	--	--
(% poblac. 15-64 años) UE	63,4	64,1	64,3 (2)	-- (2)	--	--	--
UEM	61,4	62,1	62,4 (2)	-- (2)	--	--	--

(1) Previsiones de la Comisión Europea (Otoño 03). (2) Previsiones de la CE (Employment in Europe, octubre 03).  
Fuentes: OCDE, Comisión Europea, Eurostat, BCE, BE e INE.

**Crterios de convergencia del Tratado de Maastricht:**

**Inflación:** La media de los doce últimos meses no debe superar en 1,5 puntos la de los tres países con menor inflación.

**Déficit público:** No superar el 3% del PIB.

**Deuda pública:** No superar el 60% del PIB.

## INDICADORES BÁSICOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL (I)

Variación en porcentaje sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 11-12-03

	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	-0,3	-0,2	III T.03	0,0	2,0	-1,6	0,0	0,3	-1,0	III T.03	0,6
Francia	2,2	1,3	0,0	-0,4	-0,2	III T.03	0,1	2,1	1,1	0,8	0,8	0,4	III T.03	1,0
Italia	2,0	0,4	0,5	0,2	0,5	III T.03	0,3	2,2	1,1	1,6	1,2	1,9	II T.03	1,5
Reino Unido	2,7	1,7	2,0	2,0	2,0	III T.03	2,0	3,1	2,9	2,7	2,6	2,9	III T.03	2,4
España	3,0	2,0	2,3	2,3	2,4	III T.03	2,3	3,3	2,6	3,4	3,1	3,4	III T.03	3,1
UEM	2,3	0,9	0,4	0,1	0,3	III T.03	0,4	2,2	0,2	0,8	1,0	0,1	III T.03	1,1
UE-15	2,3	1,0	0,6	0,4	0,6	III T.03	0,8	2,3	0,7	1,1	1,2	0,6	III T.03	1,3
EE.UU.	3,3	2,4	2,7	2,5	3,5	III T.03	2,8	3,5	3,0	3,0	2,9	3,7	III T.03	3,0
Japón	2,6	0,2	2,3	2,3	1,8	III T.03	2,6	2,6	-0,5	1,7	1,9	0,9	III T.03	2,2
Notas y fuentes:	(1) Media del periodo disponible. (2) Previsiones Comisión Europea, octubre 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	-1,2	0,5	-1,6	1,3	Oct-03	2,1	1,4	1,0	1,1	1,1	Oct-03	1,1
Francia	1,5	-1,0	-1,2	-2,2	-1,8	Sep-03	3,0	1,9	2,1	2,3	2,3	Oct-03	2,1
Italia	2,0	-1,4	-0,7	0,6	-0,7	Sep-03	5,3	2,5	2,9	3,0	2,8	Oct-03	2,8
Reino Unido	1,3	-2,7	-0,8	-0,8	0,9	Oct-03	4,0	1,6	1,4	1,4	1,4	Sep-03	1,4
España	2,1	0,2	1,4	0,5	0,6	Oct-03	5,5	3,6	3,2	3,0	2,7	Oct-03	3,1
UEM	2,0	-0,5	0,1	-0,5	-1,5	Sep-03	3,4	2,2	2,1	2,2	2,0	Oct-03	2,1
UE-15	2,0	-0,9	0,1	-0,5	-1,3	Sep-03	3,6	2,1	2,0	2,0	1,8	Oct-03	2,0
EE.UU.	3,1	-0,6	0,0	0,2	0,6	Oct-03	3,2	1,6	2,4	2,3	2,0	Oct-03	2,3
Japón	1,6	-1,3	2,8	2,9	3,6	Oct-03	1,0	-0,9	-0,2	-0,2	0,0	Oct-03	-0,3
Notas y fuentes:	(1) Media del periodo disponible. (2) Filt. calendario laboral. OCDE, BCE e INE.					(1) Media periodo disponible. (2) Prev. CE, otoño 2003. Eurostat. Desde 1996, IPCA para los países UE.							

	5.- Empleo						6.- Tasa de paro (% poblac. activa)							
	Media 83-01	2002	2003(1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2003 (2)	Media 83-02	2002	2003 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2003 (2)		
Alemania	0,5	-0,9	-1,7	-1,7	-1,7	II T.03	-1,5	7,4	8,0	9,3	9,4	9,3	Oct-03	9,4
Francia	0,6	0,4	-0,1	0,0	-0,1	II T.03	-0,2	10,3	8,6	9,3	9,5	9,6	Oct-03	9,4
Italia	0,1	1,5	1,1	1,4	1,1	III T.03	0,8	9,8	9,0	8,7	8,6	8,5	Jul-03	8,8
Reino Unido	0,9	0,7	1,0	0,9	1,1	III T.03	0,7	8,5	5,1	5,0	5,0	4,9	Ago-02	4,9
España	1,7	1,5	1,7	1,6	1,7	II T.03	1,7	-	11,1	11,3	11,2	11,2	Oct-03	11,3
UEM	0,7	0,5	-0,1	0,0	-0,1	II T.03	-0,2	9,7	8,1	8,8	8,8	8,8	Oct-03	8,9
UE-15	0,7	0,5	0,1	0,0	0,1	II T.03	0,0	9,3	7,4	8,0	8,0	8,0	Oct-03	8,1
EE.UU.	1,6	-0,3	0,8	0,9	0,5	III T.03	0,8	6,0	5,6	6,0	6,1	6,0	Oct-03	6,1
Japón	0,7	-1,3	-0,3	0,1	-0,1	III T.03	0,5	3,3	5,3	5,3	5,2	5,2	Oct-03	5,2
Notas y fuentes:	(1) Media periodo disponible. (2) Prev. CE, otoño 2003. OCDE e INE (CNTR).						(1) Media periodo disponible. (2) Prev. CE, otoño 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: 11-12-03

	7.- Déficit público (% PIB)				8.- Deuda pública (% PIB)				9.- B. Pagos c/c (% PIB)			
	Media			Prev.	Media			Prev.	Media			Prev.
	83-02	2001	2002	2003 (1)	83-02	2001	2002	2003 (1)	83-02	2001	2002	2003 (1)
Alemania	-2,1	-2,8	-3,6	-4,2	49,8	59,5	60,8	63,8	1,1	0,2	2,4	3,0
Francia	-3,1	-1,5	-3,1	-4,2	43,9	56,8	59,1	62,6	-0,1	1,2	1,2	0,7
Italia	-8,2	-2,6	-2,3	-2,6	103,1	109,5	106,7	106,4	0,2	0,3	-0,3	-0,5
Reino Unido	-2,3	0,8	-1,4	-2,8	45,4	39,0	38,6	39,6	-1,3	-1,3	-0,8	-2,3
España	-3,8	-0,1	-0,1	0,0	51,6	56,9	54,0	51,3	-1,3	-3,0	-2,7	-3,1
UEM	-3,8	-1,6	-2,2	-2,8	63,4	69,3	69,6	70,4	0,3	0,3	0,9	1,0
UE-15	-3,4	-0,9	-1,9	-2,7	60,5	63,0	63,0	64,1	0,1	0,3	0,7	0,5
EE.UU.	-3,2	-0,5	-3,2	-5,0	62,7	57,7	59,2	61,5	-2,1	-3,8	-4,7	-5,3
Japón	-2,8	-7,2	-8,0	-7,3	88,3	144,8	154,4	162,4	2,6	2,1	2,8	3,0
Notas y fuentes:	(1) Previsiones CE, otoño 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						Media					
	83-02	2002	Dic. 2002	Sep. 2003	Oct. 2003	Nov. 2003	83-02	2002	Dic. 2002	Sep. 2003	Oct. 2003	Nov. 2003
Alemania	5,29	3,28	2,91	2,11	2,11	2,12	6,46	4,80	4,36	4,20	4,26	4,40
Francia	7,56	-	--	--	--	--	7,90	4,88	4,42	4,21	4,29	--
Italia	10,79	-	--	--	--	--	10,55	5,04	4,57	4,32	4,39	--
Reino Unido	8,56	3,97	3,92	3,60	3,71	--	8,26	4,93	4,60	4,69	4,92	--
España	10,20	3,31	2,95	2,14	2,14	2,15	10,37	4,96	4,43	4,21	4,27	4,40
UEM	7,55	3,32	2,94	2,15	2,14	2,16	8,33	4,92	4,41	4,23	4,31	--
UE-15	7,87	3,42	3,11	2,38	2,39	--	8,42	4,92	4,48	4,32	4,41	--
EE.UU.	5,84	1,71	1,32	1,05	1,07	1,08	7,59	4,65	4,09	4,33	4,32	4,33
Japón	3,28	0,01	0,01	0,00	0,00	--	4,29	1,28	0,97	1,45	1,41	--
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					
				% var.						% var.
	Dic. 2001	Dic. 2002	Nov. 2003	anual últ. dato	Media 94-02	Media 2002	Dic. 2002	Nov. 2003	anual últ. dato	
NYSE (Dow Jones)	261,4	217,60	255,2	10,0	\$ por euro-ecu	1,686	0,945	1,018	1,170	16,9
Tokio (Nikkei)	53,5	43,50	51,2	9,6	¥ por euro-ecu	119,7	118,1	124,2	127,8	5,1
Londres (FT-SE 100)	170,2	128,50	141,6	4,1	¥ por dólar	113,5	125,2	122,0	109,3	-10,1
Francfort (Dax-Xetra)	244,9	137,30	177,8	12,8	Tipo efec. euro (1)	90,0	90,0	93,6	101,2	9,4
París (CAC 40)	245,9	162,90	182,1	2,9	Tipo efec. \$ (1)	105,5	110,5	106,0	92,7	-13,2
Madrid (I.G.B.M.)	289,3	222,50	269,6	10,8	Tipo efec. ¥ (1)	129,9	101,1	99,8	103,7	2,7
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				% var.	Media				% var.
	95-02	2002	Dic. 2002	Nov. 2003	anual últ. dato	95-02	2002	Dic. 2002	Nov. 2003	anual últ. dato
Índice "The Economist", 95=100: - Total	82,68	71,7	75,8	87,0	14,5	99,9	99,3	97,4	97,3	-2,0
- Alimentos	84,79	73,8	78,9	86,6	8,4	102,2	102,1	101,3	96,8	-7,2
- Prod. industriales	79,80	68,8	71,5	87,4	24,4	96,7	95,4	91,9	97,7	5,7
Petróleo Brent, \$ ó euros/barril	20,63	24,9	27,9	28,9	18,5	19,8	26,4	27,4	24,6	-1,4
Fuente:	"The Economist". Los datos en euros están obtenidos aplicando el tipo medio mensual euro/dólar.									

Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS <http://www.funcas.ceca.es>

## PREVISIONES DE INFLACIÓN (\*)

El IPC se comportó en octubre mejor de lo previsto al aumentar siete décimas porcentuales, tres décimas menos que en el mismo mes del año anterior, con lo que la tasa interanual se redujo hasta el 2,6 por 100. Ello se debió al buen comportamiento de los bienes industriales no energéticos, de los alimentos frescos y de la energía, empañado sólo en parte por los malos resultados de los servicios y de los alimentos elaborados, tal como puede observarse en el cuadro 1.

La bajada de la inflación se explica en buena parte por los **bienes industriales no energéticos** (BINEs), y más concretamente, por los precios de los automóviles y del vestido y calzado. Estos últimos registraron un aumento mensual elevado (7,8 por 100), pero de naturaleza estacional (actualización tras las rebajas del verano) y, además, inferior en un punto al de un año antes, lo que permitió que la tasa interanual de los BINEs se redujera en seis décimas, hasta el 1,5 por 100.

Asimismo, los **productos energéticos** se comportaron de forma positiva gracias sobre todo al alza del euro. La caída de su tasa interanual contribuyó con una décima larga a la reducción de la inflación total.

También los **alimentos sin elaborar** redujeron su inflación anual en siete décimas, rompiendo la tendencia alcista iniciada en abril. Destacan los descensos de las tasas interanuales de la carne de cerdo, del pescado y sobre todo del pollo, cuyos precios parecen reajustarse tras las fuertes subidas en los meses del verano. Sin embargo, siguen llamando la atención las fuertes subidas anuales en los huevos y frutas (16 y 13 por 100, respectivamente).

En sentido negativo, cabe mencionar el comportamiento de los **alimentos elaborados, bebidas y tabaco**. La moderación en la evolución de los precios del tabaco y de las bebidas no pudieron contrarrestar la fuerte alza de aceites y grasas, lo que ha elevado la tasa interanual de este grupo de productos dos décimas, hasta el 2,6 por 100.

El grupo de los **servicios** observa igualmente un comportamiento peor que el de un año antes, debido sobre todo a las rúbricas de educación y turismo y hostelería.

El fuerte descenso de la inflación anual de los BINEs ha más que contrarrestado los aumentos de

CUADRO 1  
IPC OCTUBRE 2003: COMPARACIÓN CON LAS PREVISIONES  
Tasas de variación anual en porcentaje

	SEPTIEMBRE 2003		OCTUBRE 2003	
	Observado	Observado	Previsión	Desviación
1. IPC total .....	2,9	2,6	3,0	-0,4
2. Inflación subyacente .....	2,8	2,6	2,8	-0,2
2.1. BINEs .....	2,1	1,5	2,1	-0,6
2.2. Servicios .....	3,5	3,7	3,5	0,2
2.3. Alimentos elaborados.....	2,4	2,6	2,4	0,2
3. Alimentos no elaborados.....	7,7	7,0	7,5	-0,5
4. Ptos. energéticos .....	-0,2	-1,8	0,0	1,8

Fuentes: INE (datos observados) y FUNCAS (previsiones).

**Cuadro 2 : PREVISIONES DEL IPC ESPAÑA.**  
Tasas de variación interanual en porcentaje

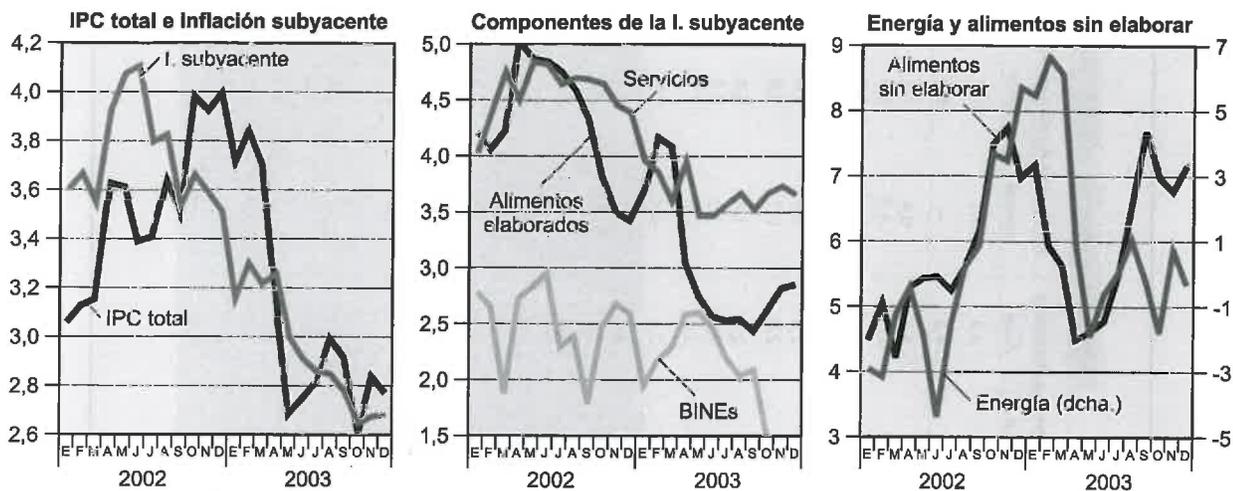
Año	Mes	1. IPC total (a)		2. IPC subyacente (a)		2.1. B. Indust. no enérgét.		2.2. Servicios totales		2.3. Alimentos elaborados		3. Alimentos no elaborados		4. Energía	
		Último dato observado: OCTUBRE 2003													
		Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual
2002	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	0,1	3,0	0,5	2,6	-0,2	3,5	0,1	2,8	0,6	4,6	-2,5	-1,9
	Junio	0,1	2,7	0,1	2,9	-0,2	2,5	0,4	3,5	0,1	2,6	0,3	4,8	-0,6	-0,6
	Julio	-0,6	2,8	-1,0	2,9	-3,5	2,2	0,7	3,6	0,1	2,5	1,5	5,5	0,9	0,0
	Agosto	0,5	3,0	0,2	2,8	-0,3	2,0	0,7	3,7	0,2	2,5	1,9	6,5	1,4	1,1
	Septiembre	0,3	2,9	0,2	2,8	1,0	2,1	-0,5	3,5	0,1	2,4	2,2	7,7	-0,4	-0,2
	Octubre	0,7	2,6	1,0	2,6	2,3	1,5	0,2	3,7	0,3	2,6	-0,4	7,0	-1,1	-1,8
	Noviembre	0,4	2,8	0,5	2,7	1,3	1,4	-0,2	3,7	0,2	2,8	0,1	6,8	-0,1	0,8
	Diciembre	0,3	2,8	0,2	2,7	-0,1	1,5	0,4	3,7	0,3	2,9	1,5	7,2	-0,2	-0,3
	Media anual	--	3,1	--	2,9	--	2,1	--	3,7	--	3,0	--	6,1	--	1,3
2004	Enero	-0,3	2,9	-0,5	3,0	-2,7	1,9	1,0	4,0	0,8	3,2	0,3	7,0	0,3	-2,2
	Febrero	-0,1	2,6	0,1	2,9	-0,2	1,7	0,3	3,9	0,3	2,9	-1,4	7,1	-0,3	-3,8
	Marzo	0,6	2,5	0,7	2,9	1,1	1,9	0,5	3,9	0,3	2,8	0,7	7,3	-0,3	-5,4
	Abril	0,9	2,6	1,1	2,8	2,3	1,5	0,5	3,8	0,2	2,9	0,2	7,6	-0,1	-3,0
	Mayo	0,2	2,9	0,2	2,9	0,5	1,5	0,0	4,0	0,2	3,0	0,2	7,2	0,0	-0,5
	Junio	0,1	3,0	0,1	2,9	-0,1	1,6	0,4	4,0	0,1	3,1	0,2	7,1	0,0	0,1
	Julio	-0,6	3,0	-0,9	3,0	-3,1	2,0	0,7	4,0	0,0	3,0	1,0	6,5	0,1	-0,7
	Agosto	0,2	2,7	0,2	3,0	-0,3	2,0	0,5	3,6	0,3	3,1	0,9	5,4	0,1	-1,9
	Septiembre	0,4	2,8	0,3	3,1	1,1	2,0	-0,3	4,0	0,1	3,2	1,2	4,4	0,0	-1,5
	Octubre	0,7	2,9	0,9	3,0	2,2	1,8	0,1	4,0	0,1	3,0	-0,1	4,8	0,1	-0,4
	Noviembre	0,4	2,8	0,4	3,0	1,2	1,8	-0,2	4,0	0,2	2,9	0,2	4,8	0,2	-0,1
	Diciembre	0,3	2,8	0,1	2,9	-0,2	1,7	0,4	4,0	-0,2	2,9	1,4	4,7	0,2	0,3
	Media anual	--	2,8	--	3,0	--	1,8	--	3,9	--	3,0	--	6,1	--	-1,6

Previsiones en zona sombreada.

(a) El IPC total y subyacente se calculan como media ponderada de sus respectivos componentes.

Fuentes: INE Y FUNCAS.

**GRÁFICO 1**  
**ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO**  
 (Variación interanual en porcentaje)



Fuente: INE. Previsiones de FUNCAS para noviembre y diciembre de 2003.

los servicios y alimentos elaborados, lo que ha permitido que la **inflación subyacente** se reduzca en dos décimas, al 2,6 por 100. Esta cifra sigue situada, no obstante, alejada de los objetivos del BCE y de los niveles medios de la UEM, lo que produce un deterioro en la competitividad-precio de la economía española.

A partir de estos nuevos datos, se ha procedido a revisar las **previsiones** (cuadro 2). Las de 2003 apuntan a un repunte de la inflación total al 2,8 por 100 y de la inflación subyacente al 2,7 por 100 en el mes de noviembre. Ambas tasas se mantendrían en diciembre. La media anual del IPC total

y de la inflación subyacente se situarían en el 3,1 por 100 y 2,9 por 100 respectivamente.

Para 2004 los modelos muestran un perfil en torno al 2,8 por 100 para el IPC total, con reducciones a lo largo del primer trimestre y aumentos en el segundo, mientras que la inflación subyacente cerraría el año en torno a una décima por encima.

#### NOTA

(\*) IPC octubre 2003 – previsiones hasta diciembre 2004.

## Libros

---

**El sistema financiero en Andalucía. Tres siglos de historia 1740-2000,** de Manuel Titos Martínez, Instituto de Estadística de Andalucía, Consejería de Economía y Hacienda, Junta de Andalucía, 344 páginas.

El sistema financiero ha tenido que esperar hasta las últimas décadas para que los economistas le reconozcan su papel determinante en la explicación del desarrollo y el crecimiento. Tradicionalmente, el análisis económico no le concedía más que un rol secundario, pero gracias, entre otras razones, al notable avance en los modelos de crecimiento económico y en la teoría bancaria y monetaria, así como en los estudios empíricos en estos campos, esta situación ha cambiado y ahora sí se le concede a los mercados e intermediarios financieros un importante poder explicativo.

Esta visión tradicional de los economistas, curiosamente, no había sido compartida por los historiadores que desde hace ya bastante más tiempo otorgaban una función muy relevante al sector financiero para explicar el atraso o el desarrollo de una determinada nación o región (1). Por ello, la historia del sistema financiero y su papel en la industrialización están mucho más documentados que el análisis económico del sector y de su contribución al crecimiento económico. Así también ocurre en nuestro país, donde un grupo de excelentes historiadores ha realizado notables contribuciones al conocimiento de nuestra historia financiera.

Uno de esos estudiosos es Manuel Titos, que ha realizado innumerables publicaciones sobre la historia de las cajas de ahorros y del sistema financiero en nuestro país. Se trata de un investigador que conoce muy bien las entidades ahorristas, tanto por su condición de historiador como por su dedicación profesional al sector durante muchos años. En la actualidad, ya exclusivamente desde su cátedra en la Universidad de Granada, continúa su intensa labor investigadora, entre la que se encuentra la obra que nos ocupa.

El libro que aquí se reseña no es una obra más en el amplio currículo de Titos ni tampoco lo es en la historia financiera de nuestro país. Se trata de un trabajo de gran relevancia económica y metodológica que llena una laguna estadística muy importante y que indica la madurez y la plenitud del investigador. En él se ofrece algo más que una historia financiera de una región como Andalucía. Las prolijas 344 páginas —en una magnífica edición por

el Instituto de Estadística de Andalucía— aportan luz sobre el papel de las distintas entidades financieras, los empresarios, los ahorristas y los inversores en el proceso de financiación de la economía andaluza desde 1740. Asimismo, el tratamiento diferencial que se concede a las cajas de ahorros, la banca privada, la banca oficial y las cajas rurales permite conocer cuál es la contribución de cada uno de los actores financieros a lo largo del tiempo.

El esfuerzo estadístico del libro es enorme. Para poder elaborar las largas series desde el siglo XVIII, el autor ha tenido que depurar —en muchas ocasiones, con gran dificultad— las fuentes. Asimismo, se aprecia el enorme trabajo de sistematización de la información estadística que ha permitido el cálculo de agregados o macromagnitudes financieras de la región andaluza.

En cuanto al contenido en sí, el libro se estructura en cinco capítulos (cada uno con su correspondiente anexo estadístico, datos que también se recogen en un CD-Rom de gran utilidad para posteriores investigaciones). El primero de los capítulos se dedica a la historia de las cajas de ahorros en Andalucía. En él, en primer lugar y de modo sintético, se repasa el marco jurídico de estas instituciones desde el siglo XIX hasta nuestros días. Posteriormente, se detallan las fuentes para el estudio histórico de las cajas de ahorros, y se analizan los principales avatares que experimentaron estas entidades, desde los primeros Montes de Piedad (Santa Rita de Casia en Granada, Santísimo Cristo del Sepulcro y Nuestra Señora de Dolores de Jaén) en el siglo XVIII hasta su evolución posterior en el siglo XIX —donde las cajas se volcaban más en el fomento del ahorro y la función asistencial a través del préstamo de subsistencia— y el siglo XX —donde las cajas reforzaron su preferencia por la inversión crediticia—. En este contexto, los últimos decenios del siglo XX han sido los de mayor expansión y dinamismo de las cajas andaluzas en toda su historia, algo que ha contribuido al reforzamiento de un sector financiero tradicionalmente débil y al desarrollo económico de la región. El capítulo se cierra con una elaboración y una discusión de las magnitudes del ahorro andaluz, con lo que el lector se encuentra con una verdadera radiografía estadística de las cajas de ahorros a través de su historia. Por último, en este primer capítulo ya se extrae una primera conclusión, que volverá a aparecer en la obra. Se trata del gran déficit que Andalucía ha presentado en la generación de ahorro bancario, sin duda, una rémora para el desarrollo de la economía andaluza durante el siglo XIX y buena parte del XX.

La banca privada es el objeto del segundo capítulo. La historia de este tipo de entidades de crédito en la región andaluza es bastante azarosa y problemática, reflejando la carencia relativa de emprendedores en esa tierra. La mayor complejidad de la banca privada andaluza invita al autor a una estructura del capítulo diferente a la del resto de la obra. El capítulo se inicia con las sociedades bancarias del siglo XIX (bancos de emisión y sociedades de crédito) y en él se analiza el marco legal de la banca en ese período para, más tarde, adentrarse en el análisis de la (insuficiente y débil) existencia de los diferentes bancos y sociedades de crédito. A continuación, Manuel Titos dedica unas deliciosas páginas a los banqueros privados del XIX, figuras que vinieron a ocupar el vacío de sociedades bancarias en Andalucía. Los "Pedro López" de Córdoba, los banqueros granadinos y la banca "Rodríguez-Acosta" son los principales actores de esas páginas. En la cuarta sección del capítulo, se analiza la expansión de la banca privada nacional que cubre la última cuarta parte del siglo XIX hasta la Guerra Civil, en la que se produjeron varios hechos notables, a saber: (i) aumento de la capacidad y del tamaño del sector financiero en Andalucía; (ii) adopción de la Ley de ordenación bancaria de Cambó; (iii) peso decreciente de los banqueros andaluces a lo largo de ese período.

Tras la Guerra Civil, el devenir de la banca privada en Andalucía está muy marcado por la evolución de la ordenación bancaria desde el primer franquismo a la Ley de 1946 y la posterior reforma de 1962. Esta última supone una tímida ruptura del "statu quo" bancario, una especie de antecedente a la intensa liberalización que se iba a producir en el sector a partir de 1974. La liberalización, la crisis que experimentó la banca, los nuevos requisitos de solvencia y la integración de nuestro sector financiero en la Unión Europea son los ejes de los últimos 25 años. En el contexto andaluz, se produce desde la Guerra Civil hasta finales del siglo XX, la desintegración de la mayor parte su banca local y regional, así como el traslado de sede a Madrid y la absorción del resto de bancos andaluces por parte de entidades financieras nacionales.

El tercer capítulo se dedica a la actividad desarrollada por la banca oficial en Andalucía. El primer referente es el Banco de San Carlos de Cádiz (1785-1802), primer banco español constituido como sociedad. Posteriormente, la Caja General de Depósitos (1852-1873), con cuatro sucursales en Cádiz, Granada, Málaga y Sevilla, tuvo una relevancia significativa. En 1874 se produce la reorganización de la banca existente y la formación de un Banco Nacional, el Banco de España, cuyas sucursales contribuyeron, durante numerosas décadas, a introducir una serie de hábitos financieros en Andalucía, a la vez que cubría buena parte del vacío que existía por la carencia de bancos y banqueros locales y regionales. El capítulo se cierra con una panorámica de la actividad realizada por el Banco Hipotecario y la Caja Postal en Andalucía.

Las cajas rurales tienen una mayor tradición y un mayor peso relativo en la actividad financiera andaluza que en el resto de España. Por ello, se les dedica un capítulo en la obra. En el mismo, se repasa la historia desde el antecedente más antiguo de estas cooperativas —que eran los positos, que ya existían en el siglo XVI y que se dedicaban a guardar excedente de grano con objeto de prestarlo para la futura siembra o para el consumo en épocas de esca-

sez, con lo que se regulaba su precio— hasta las modernas cajas rurales en la actualidad. Lo más relevante en la historia de estas cooperativas ha acontecido en los últimos 40 años, donde, por un lado, se han incorporado al sistema financiero, pero también han experimentado períodos de crisis debido a procesos de ausencia de profesionalidad y deficiencia en el control de la gestión. La estructura del sector de cajas rurales en Andalucía (donde existen cajas locales, comarcales y provinciales) existente a principios de la década de 1980 se ha visto modificada en los últimos 20 años por las crisis, así como por procesos de absorción y fusión. El caso destacado de la Caja Rural de Almería, la primera caja rural española por tamaño, es analizado con cierto detalle. Es, sin duda, el ejemplo más emblemático que muestra que las cajas rurales son cuantitativa —como ponen de manifiesto sus macromagnitudes y crecientes cuotas de mercado— y cualitativamente más importantes en Andalucía que en el conjunto del país.

El quinto y último capítulo del libro es, sin duda, el broche de oro. Manuel Titos ofrece, a partir de las macromagnitudes obtenidas sector a sector en los capítulos previos, los principales agregados de depósitos e inversiones crediticias, así como el número de oficinas y empleados. La serie estadística de más interés es, sin duda, la de recursos ajenos, que ofrece los datos para todo el siglo XX (1900-2000).

En suma, nos encontramos ante una obra de gran valor estadístico sobre la historia del sector financiero andaluz. El detallado estudio nos permite apreciar las luces y las (muchas) sombras de las instituciones financieras andaluzas a lo largo de su historia. En todo caso, los últimos veinte años han presenciado más luces que sombras, debido al notable fortalecimiento y la expansión de la actividad de las cajas de ahorros y cooperativas de crédito andaluzas. Ello ha permitido subsanar, al menos en parte, la tradicional falta de emprendedores privados dentro del sector financiero en la región y la paulatina desaparición de la actividad de la banca oficial. Y lo que es más importante, ha contribuido notablemente a un mayor desarrollo económico de la región.

#### NOTA

(1) Véase, por ejemplo, algunas de las obras colectivas coordinadas por R. Cameron, como: Cameron, R. (ed.) (1972): *Banking and Economic Development: Some Lessons of History*, Oxford University Press, Londres, Reino Unido; Cameron, R. (ed.) (1992): *Financing Industrialization*, Edward Elgar Publishers, Cambridge, Reino Unido.

**Santiago Carbó Valverde**  
(Universidad de Granada y Funcas)

**Los nuevos instrumentos de la gestión pública,** de Guillem López Casanovas (dir.), Jaume Puig-Junoy, Juan José Ganuza e Ivans Planas Miret, La Caixa (Colección Estudios Económicos), Barcelona, 2003, 301 págs.

En los últimos años, los sectores públicos de la mayoría de los países de la OCDE están siendo protagonistas de importantes reformas institucionales y organizativas

con el objetivo de conseguir un nuevo modelo de gestión pública que permita asignar los recursos públicos respetando no sólo los tradicionales principios de equidad y control, sino también el de eficiencia. En efecto, los países más desarrollados deben reducir inexorablemente la ineficiencia generada por sus correspondientes administraciones públicas (AA.PP.), de modo que se registren ganancias en los niveles de competitividad de sus respectivas economías, en un contexto cada vez más globalizado. Sólo así los sectores públicos podrán continuar dando respuesta a una demanda creciente de servicios públicos sin tener que recurrir a un detrimento de la calidad y la cantidad de los mismos ni a una inadmisión, por parte de la opinión pública, subida de la presión fiscal, respetando las restricciones presupuestarias actuales y futuras.

En consecuencia, puede afirmarse que en el ámbito de la gestión pública se ha pasado de un modelo de jerarquía centralizada, con una asfixiante burocratización, apoyado fundamentalmente en los principios de equidad y control, a un modelo de jerarquía más descentralizada, en el que se actúa, principalmente, por y para la eficiencia.

En la actualidad, la publicación de este trabajo es de lo más oportuna, ya que pretende presentar cuáles son los instrumentos más recientes de gestión pública que permiten avanzar en este proceso de reforma, y, por tanto, su contenido supone en estos momentos un auténtico balón de oxígeno para aquellos, fundamentalmente políticos y técnicos de la administración, que tengan que enfrentarse en el día a día con la confección y la implementación de medidas públicas conducentes a una mayor racionalización en el uso de los *inputs* públicos.

El libro se estructura en nueve capítulos a través de los cuales se persigue dar respuesta, tal y como se indica en la presentación del mismo, a la pregunta de cómo gestionar la ingente cantidad de recursos públicos.

La obra comienza ocupándose en el primer capítulo de la base de todo este proceso reformador: los cambios organizativos, condición necesaria aunque no suficiente para estimular la buena gestión pública. Se recogen algunas tendencias de reforma de este tipo de estructuras y la transformación experimentada por los organismos de derecho pertenecientes a los distintos niveles de las AA.PP., haciendo especial hincapié en el sector sanitario, pionero en este tipo de procesos.

Identificar la mejor forma organizativa es una cuestión que la comunidad científica todavía no ha sabido resolver. Son numerosos los elementos que determinan la naturaleza de cada forma organizativa y los que condicionan su grado de flexibilidad, lo cual complica la solución de este dilema. Del análisis de todos estos elementos se deduce que es necesaria a todas luces una flexibilización de las formas organizativas, ya que la rigidez de las estructuras dificulta la adaptabilidad y la eficiencia de los agentes públicos. Además, en todo este proceso hay que otorgar un papel protagonista a los indicadores de gestión, ya que facilitan la evaluación de los resultados registrados con esta nueva gestión pública.

Los mecanismos de copago (fundamentalmente precios, tasas y tiques moderadores), a los que se dedica el segundo capítulo, permiten la coparticipación del usua-

rio de los servicios públicos en su coste y, en definitiva, introducir el principio del beneficio en la financiación pública. En una primera parte, se exponen los aspectos teóricos que caracterizan a la aplicación de estos mecanismos de copago, subrayando tanto las condiciones teóricas que facilitan el aprovechamiento de sus ventajas potenciales como algunas de las principales justificaciones de los mismos fundamentadas en la mejora de la eficiencia. En una segunda parte, se evalúa su efecto sobre la eficiencia en dos casos en los que la teoría económica prevé que su uso puede provocar importantes mejoras: en primer lugar, el consumo excesivo asociado al riesgo moral cuando existe una cobertura aseguradora (servicios sanitarios) y, en segundo lugar, la existencia de externalidades y congestión en los servicios financiados públicamente (transporte por carretera). Este capítulo se cierra con el análisis del impacto generado por el empleo del copago en los servicios sanitarios, en general, y en la prestación farmacéutica, en particular. Para ello se utiliza la evidencia empírica disponible, y se destaca la recientemente articulada política de precios de referencia en nuestro país.

Cuando se pretende por parte de los gestores públicos aproximar las decisiones del Estado, en materia de consumo privado de determinados servicios públicos (fundamentalmente servicios sociales), a las preferencias de los ciudadanos, en este caso se suelen utilizar los vales, bonos o cheques-consumo. En el capítulo tercero, además de definir estos nuevos instrumentos de gestión pública, se revisan las principales condiciones técnicas que deben concurrir para que se generen las atractivas ventajas que desde el punto de vista teórico se les atribuye, principalmente las relativas a la ampliación de la libertad de elección de los usuarios. Los posibles efectos de estas herramientas sobre la eficiencia y la equidad se estudian no sólo desde una perspectiva teórica sino que también se acompañan las experiencias ya desarrolladas en algunos países como Reino Unido, Francia, España, Dinamarca, Bélgica, Holanda, Chile y Estados Unidos, entre otros. En general, las experiencias desarrolladas en este ámbito permiten constatar que, si bien los vales, bonos o cheques-consumo introducen incentivos a la eficiencia, su aplicación no siempre ha respetado el principio de equidad.

Determinados cambios organizativos también pueden considerarse como un instrumento más al servicio de la nueva gestión pública. En este sentido, el capítulo cuarto analiza la evolución de tales formas organizativas en nuestro país, con el objetivo de que el lector pueda conocer en qué medida se puede considerar a la adaptación normativa a las necesidades sociales como un elemento más de gestión pública. Tras detallar las principales características de los modelos de gestión diferenciada de mayor aceptación en los sectores públicos occidentales actualmente, se presentan algunos casos disponibles en nuestro país sobre los nuevos tipos de formas organizativas. Entre éstos, adquieren especial relevancia la Agencia Estatal Tributaria, las fundaciones sanitarias y las sociedades de profesionales en los servicios públicos.

Con el quinto capítulo se inicia el estudio general de las relaciones entre el financiador público (responsable de la provisión de los servicios públicos) y los agentes

suministradores de los mismos. En la relación entablada entre estos dos actores, uno de los principales problemas que surge es el de los incentivos, cuestión esta desarrollada mediante la interpretación que ofrece el modelo principal-agente. Sin embargo, se comprueba en este apartado cómo los intereses monetarios se configuran como una solución a este problema, ya que permiten conseguir que los agentes se esfuercen eficientemente en la realización de sus tareas, acercándose así los objetivos del principal y los resultados alcanzados por el agente.

Además, en este análisis no hay que olvidar los problemas añadidos y limitaciones que rodean la implementación de este tipo de incentivos en el sector público, por lo que, en opinión del profesor López Casasnovas, son dos las medidas que podrían facilitar su aplicación, a saber: introducir competencia entre los agentes y utilizar nuevos indicadores para medir la productividad. En este orden de cosas, los contratos-programa con empresas públicas se configuran como una de las principales vías de solución al problema de incentivos, tal y como demuestran la experiencia española (contrato-programa con RENFE) e internacional.

El capítulo sexto se refiere a la contratación externa como instrumento de gestión pública, uno de los mecanismos de mercado más utilizados por el sector público, al menos para servicios complementarios o de soporte, como es el caso de la seguridad, la alimentación y la limpieza, entre otros. En la primera parte de este capítulo se hace balance de las ventajas e inconvenientes básicos de este tipo de instrumento como alternativa a su producción directa. Entre las principales virtudes de esta técnica hay que resaltar que pretende mejorar la eficiencia al aprovechar los efectos de la competencia entre suministradores y suplir las rigideces y la ausencia de incentivos en la gestión pública. Además, se incluyen los efectos elementales que este tipo de actuación produce sobre los costes y la calidad de los servicios públicos, a partir de los resultados ofrecidos por una revisión de los estudios empíricos efectuados en este campo. En términos generales, se constata una reducción del nivel de costes atribuible a la contratación externa, siendo, por el contrario, los resultados menos robustos cuando se contempla los efectos sobre la calidad.

En la segunda parte de este capítulo se ilustran todas las cuestiones teóricas anteriores con las experiencias relativas a dos situaciones diferentes. Por un lado, los determinantes de las decisiones de contratación externa de los servicios generales o de soporte de los hospitales y, por otro, los efectos de la contratación externa del servicio de recogida de basuras sobre la eficiencia.

Al estudio de los mecanismos de licitación (subastas y concursos) se dedica el capítulo séptimo. Paralelamente a la estructura expuesta en capítulos anteriores, en un primer apartado se nos ofrece todo tipo de información sobre los objetivos, problemas, clases y resultados de los mecanismos de subastas y concursos; y en un segundo encontramos una nutrida oferta de la evidencia empírica sobre este tipo de intervención pública (las subastas de derechos radioeléctricos en EE.UU., las de suelo público y obras públicas en España y las de licencias de telefonía móvil de tercera generación).

En opinión del director de este trabajo, una de las estrategias de intervención que mejores resultados está proporcionando en este ámbito, en comparación con los instrumentos más tradicionales, consiste en la creación de un mercado de derechos para gestionar los recursos de propiedad común. A esta conclusión se llega en el octavo capítulo, a través del estudio de este tipo de mecanismo, donde se comprueba que la creación de derechos de propiedad puede evitar la explotación excesiva de este tipo de recursos y por tanto favorecer una asignación eficiente de los mismos. Los casos más representativos de esta clase de actuación pública son la concesión de licencias de pesca y el mercado de derechos de contaminación.

Con la revisión en el capítulo nueve de los mercados internos de competencia pública se cierra esta obra. El elemento clave de estos mercados reside en la separación entre la producción y la financiación o compra de servicios, asumidas tradicionalmente por el sector público. Ejemplos de esta nueva vía de gestión pública se localizan en la estructura del *National Health Service* británico y el Servicio Nacional de Salud sueco; casos a los que el lector tiene acceso en los últimos apartados de esta sección, en los que se presta especial atención al impacto que ambos originan sobre la equidad y la eficiencia, en comparación con el resto de sistemas sanitarios de la OCDE.

En resumen, en este libro publicado por "la Caixa" los gestores públicos y los investigadores, públicos y privados, encuentran un triple atractivo.

En primer lugar, la oportunidad y la actualidad del trabajo son indiscutibles a tenor de las recomendaciones desplegadas en el informe "Finanzas Públicas en la UEM 2003" aprobado por la Comisión Europea el 21 de mayo del presente año. En este punto, una vez más, desde la atalaya pública se recuerda la necesidad de lograr una gestión más racional de los recursos públicos que permita un saneamiento presupuestario sostenible. La necesidad de dicho saneamiento reside en que éste puede ocasionar un efecto expansivo en las economías nacionales, consecuencia que no debe ignorarse por los gobiernos de los países miembros de la UE en un contexto de recesión económica mundial.

En segundo lugar, el rigor del contenido de esta obra está avalado por el impacto científico de las aportaciones de su director. En efecto, Guillem López Casasnovas, catedrático de Economía Aplicada de la Universidad Pompeu Fabra y director del Centro de Investigación en Economía de la Salud de dicha universidad, ha desarrollado una intensa y exitosa actividad investigadora a lo largo de su carrera, considerándose en la actualidad uno de los principales especialistas en economía del sector público de nuestro país.

Por último, el carácter eminentemente práctico de este libro es motivo de satisfacción para los interesados en el análisis y la evaluación de la eficiencia pública. Así, el equipo que ha elaborado este trabajo ofrece un amplio abanico de los instrumentos que más eficaces pueden resultar en la mejora de la eficiencia pública, con el valor añadido de no sólo explicar el contenido teórico de dichos mecanismos sino también de

ofrecer la evidencia empírica disponible sobre sus aplicaciones, lo cual es de gran utilidad para las agendas de políticos y gestores públicos.

En definitiva, con la aparición de este trabajo y teniendo en cuenta los avances logrados en materia de medición de la eficiencia pública, se ven reducidas las excusas para no afrontar una completa reforma de la Administración que corrija todos aquellos posibles focos de ineficiencia en las intervenciones públicas, de modo que vaya perdiendo protagonismo el recurso frecuente a la consolidación presupuestaria para controlar el gasto público.

**Nuria Rueda**  
*FUNCAS y CEU*

**Microsimulación y comportamiento económico en el análisis de reformas de imposición indirecta. El simulador de imposición indirecta del Instituto de Estudios Fiscales (SINDIEF),**

de José Félix Sanz Sanz, Desiderio Romero Jordán, Juan Manuel Castañer Carrasco, Juan Prieto Rodríguez y Francisco José Fernández Díaz, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 2003, 166 págs.

Uno de los principales problemas a los que han tenido que enfrentarse tradicionalmente los decisores públicos es el de evaluar adecuadamente los efectos económicos de los impuestos. Las reformas fiscales pueden plantearse desde diferentes perspectivas. Por una parte, el enfoque teórico permite entrever la intencionalidad del reformador, pero no garantiza los resultados previstos. Por otra parte, conocer los verdaderos efectos de los cambios que se proponen permitiría ajustar las propuestas que se desean introducir. Sin embargo, aunque esta última opción es prácticamente inalcanzable, con el simulador que se entrega con esta publicación se da un avance extraordinario en el conocimiento de los posibles efectos que tendría cualquier propuesta de modificación de los tipos de gravamen del IVA o de los principales impuestos especiales.

Este libro es el resultado de un largo y continuado esfuerzo de investigación desarrollado en el Instituto de Estudios Fiscales (IEF, en adelante). Juan José Rubio Guerrero, actual director del Instituto propuso desde su llegada "desarrollar un instrumental analítico sofisticado para la evaluación de los efectos económicos y de bienestar de posibles reformas fiscales". El encargo recayó en José Félix Sanz, quien, al frente de la Unidad de Microsimulación del IEF y con la experiencia de sus años de formación en la Universidad de York, ha conseguido desarrollar el "Simulador de Imposición Indirecta del IEF" (SINDIEF, en adelante). La construcción del Simulador no es sólo fruto de un trabajo mecánico y laborioso, sino que se basa en un importante trabajo de investigación teórico previo y en la colaboración de especialistas en diferentes áreas estadísticas, informáticas, econométricas y de teoría económica.

Con el libro se entrega un CD-ROM que contiene el programa informático desarrollado para hacer las simulaciones, lo que pone al alcance de cualquiera una potente y refinada herramienta para llevar a cabo análisis de reforma fiscal con la simple ayuda de un ordenador personal. Se divide en seis capítulos a lo largo de los cuales se muestran los aspectos teóricos y técnicos del programa de simulación, la forma de instalarlo y hacerlo funcionar e incluso los resultados de algunas simulaciones. En el primer capítulo se ofrece al lector una visión panorámica de los principales microsimuladores desarrollados en los centros de investigación más avanzados. En el segundo capítulo se describe la metodología de la microsimulación y los procedimientos seguidos en la construcción del Simulador. En el tercer capítulo se expone el módulo de demanda que sirve para la estimación de los parámetros que se introducen en el simulador. En el capítulo cuarto se exponen las medidas e índices que se han incorporado al simulador. El capítulo quinto constituye el manual de usuario, donde se explica la forma de proceder a la instalación y el manejo de todas las posibilidades del programa. Y, en el capítulo sexto, se recogen los resultados de tres propuestas de reforma impositiva. Por último, se recoge una amplia lista de referencias bibliográficas, índices analíticos de términos y de autores y el soporte informático con el programa de simulación para que el usuario pueda utilizarlo en sus análisis.

En particular, en el capítulo primero se comienza haciendo una revisión histórica de los simuladores, desde los trabajos pioneros de finales de los años cincuenta y sesenta hasta el impulso recibido en los años ochenta y en los últimos años. Cabe destacar el extraordinario resumen de los casi cien principales microsimuladores desarrollados en el campo de la economía pública, que permite al lector hacerse una idea del estado de desarrollo de estas técnicas en el mundo y evaluar adecuadamente esta aportación. Se hacen estimaciones más robustas de las ecuaciones de comportamiento y se incorporan vínculos entre los modelos macro y micro. Además, se hace una revisión de la experiencia española en la creación de microsimuladores (MOISÉS se había diseñado para análisis macroeconómicos) cuyos inicios se sitúan a principios de los años noventa (MOSIR, 1992; ESPASIM, 2001; SIMCAT-P, 2003, diseñados, respectivamente, para analizar el impuesto sobre la renta, los efectos de los impuestos sobre la renta disponible y el impuesto sobre el patrimonio), destacando especialmente los desarrollos llevados a cabo en el IEF: el SIRDIEF (simulador del Impuesto sobre la renta del IEF) y el SINDIEF (Simulador de Imposición Indirecta del IEF).

En el capítulo segundo se muestran las características de los diferentes tipos de simuladores y se describe el SINDIEF como un microsimulador estático que incorpora comportamiento. En particular, se describen los aspectos que hacen del SINDIEF un simulador estático (la muestra elegida para el análisis conserva constantes sus características demográficas y socioeconómicas a lo largo del tiempo) y las características asociadas al comportamiento (estima las reacciones de los consumidores frente a los cambios en los precios de los bienes de consumo provocados por las reformas impositivas). En este capítulo también se describen algunas características del modelo para evaluar los resultados obtenidos. Así, se expone un conjunto de métodos de validación, es decir, se describen las

comprobaciones realizadas para contrastar la fiabilidad de los resultados del microsimulador. Las tareas de validación se extienden a tres áreas: validación de la base de datos, validación de las rutinas y algoritmos, y validación de los resultados propiamente dichos. Además, se hacen diversas reflexiones sobre las posibles fuentes de divergencia entre los resultados simulados y los resultados oficiales que ayudan al usuario a evaluar adecuadamente los resultados.

Por otra parte, se describen las fases seguidas en la creación y el desarrollo del SINDIEF. La primera consiste en la preparación de los datos, de los que se extrae la información básica empleada en las fases de estimación y simulación. La ECPF (Encuesta Continua de Presupuestos Familiares) proporciona los microdatos para la estimación del modelo de demanda y para la simulación, y la base de datos TEMPUS suministra los precios de los bienes y servicios consumidos por los hogares. La segunda fase es la de estimación del modelo de demanda (AIDS), que permite inferir las reacciones de los consumidores ante los cambios impositivos. Esto incluye la delimitación de la cesta de consumo, con la consiguiente homogeneización de los conceptos de gasto (PROCOME Y COICOP), de los que se establece una correspondencia detallada entre los diferentes códigos de gasto, y la imputación de los precios obtenidos de la base de datos TEMPUS a los conceptos de la ECPF. También se tienen en cuenta otras variables sociodemográficas (educación, tenencia de vivienda habitual, tamaño del municipio). Con todo ello se construye el "fichero de estimación" y se estima el sistema de demanda AIDS. La tercera fase es la fase de simulación, que se realiza exclusivamente a partir de los datos analizados en la ECPF de 1998. Estos datos incluyen los tipos de gravamen según la normativa vigente en dicho año, que no ha cambiado desde entonces (excepto en 2002, cuando se introdujo un nuevo impuesto sobre las ventas minoristas de determinados hidrocarburos), con los que se calcula la carga fiscal relativa para cada grupo según su peso relativo en el consumo.

En el capítulo tercero se describe el sistema de demanda con el que se estiman las reacciones de los consumidores a partir de los cambios en los precios relativos de los bienes de consumo. El sistema de demanda está constituido por un conjunto de ecuaciones simultáneas cuyas variables dependientes son las participaciones en el gasto familiar de las 16 categorías de bienes (basado en el modelo AIDS, diseñado por Deaton y Muellbauer en 1980, que permite estimar una aproximación de primer orden para cualquier sistema de demanda, y además satisface los axiomas de la teoría de elección del consumidor y no impone restricciones del tipo de separabilidad y homoteticidad a priori sobre la función de utilidad). En este capítulo también se recogen los resultados de la estimación del modelo de demanda basado en la ECPF para los 16 grupos de gasto. Se dan datos de porcentajes de participación en el gasto total, las elasticidades propio-precio de la demanda, las elasticidades de gasto, y las ecuaciones estimadas para dichos grupos de gasto (en las que para cada uno se calculan los coeficientes de las treinta y nueve variables del modelo).

En el capítulo cuarto se estima el impacto de las reformas de imposición indirecta. Así, se pueden estimar para los hogares los efectos de modificaciones en el IVA

y en los impuestos especiales sobre la recaudación, sobre la distribución, sobre el bienestar y sobre la eficiencia. En particular, por una parte, se pueden calcular los efectos recaudatorios del cambio impositivo; por otra parte, los aspectos distributivos se pueden estimar a través de los índices Gini del gasto por hogar, obteniendo también los índices de Reynolds-Smolensky, de Kakwawi, y de Atkinson-Plotnick. Los cambios de bienestar individual se pueden estimar a través de las medidas de variación equivalente y de variación compensatoria y de la ganancia monetaria. Finalmente, se puede estimar la variación del exceso de gravamen a través de la diferencia entre las estimaciones anteriores de recaudación y las variaciones equivalente y compensatoria. Por otro lado, se pueden obtener estimaciones que permiten cuantificar el valor social de una reforma a través de funciones de bienestar social. En particular, a través de la función propuesta por Atkinson para diversos grados de aversión a la desigualdad, se pueden obtener índices de desigualdad de Atkinson.

El capítulo quinto constituye un verdadero manual donde se explica de forma minuciosa el manejo del programa SINDIEF. Aquí no sólo se expone su manejo de forma muy intuitiva y práctica, ya que se ayuda de ilustraciones iguales a la vista que ofrece la pantalla del ordenador, sino que se explican las etapas de instalación y se muestran las distintas formas de obtención de resultados, pues se pueden imprimir directamente desde el programa o exportar a una hoja de cálculo. Todo ello en un entorno amigable y de uso frecuente por cualquier usuario de ordenadores personales (unidad de CD-ROM, procesador pentium o superior, sistema operativo Windows 95, 98, ME, 2000 o XP, 128 MG memoria RAM y 50 MG memoria de disco duro, aunque para llevar a cabo las estimaciones se requiere la preinstalación del programa estadístico Stata 7.0 o versiones posteriores).

En el capítulo sexto se muestran los resultados de tres simulaciones con SINDIEF. La primera de ellas evalúa los efectos recaudatorios del impuesto sobre las ventas minoristas de determinados hidrocarburos. La segunda analiza los efectos distributivos y de bienestar de una rebaja del tipo de gravamen del IVA sobre determinados bienes de tipo cultural (cine, prensa, discos musicales, etc.) hasta el 4 por 100 y hasta el 0 por 100. Y la tercera estima los efectos sobre el bienestar y la eficiencia de una rebaja del tipo de gravamen del IVA sobre determinados bienes básicos de consumo (leche, ropa, infantil, etc.), hasta el 4 por 100 y hasta el 0 por 100. El desarrollo de un capítulo con tres ejemplos de simulaciones no sólo satisface la propia curiosidad por los resultados de las reformas fiscales que se proponen, sino que principalmente orienta la ejecución de otros posibles análisis que se puede plantear cualquier usuario del SINDIEF e ilustra sobre potencial y la versatilidad de la herramienta de análisis que se ofrece.

En resumen, este libro es algo más que un texto, pues incorpora un CD-ROM con el que el lector puede hacer, con la simple ayuda de un ordenador personal, simulaciones de reforma de impuestos indirectos. El texto no sólo expone los fundamentos de teoría económica, estadística y econométrica en los que se basa el modelo de análisis desarrollado, sino que describe su estructura y su contenido y su funcionamiento. Explica su instalación y su

manejo, y muestra incluso los resultados de tres simulaciones, con lo que el lector puede hacerse una idea más completa de la potencia y la utilidad del SINDIEF. También se puede decir que éste es un libro de divulgación científica que pone en manos de cualquier interesado en los temas de reformas impositivas la posibilidad de valorar los efectos de diversas alternativas, al tiempo que ofrece a la comunidad científica un desarrollo metodológico consis-

tente. Gracias al esfuerzo de divulgación de los autores y del Instituto de Estudios Fiscales, esta publicación contribuirá a impulsar el desarrollo de estas herramientas de investigación y su utilización con el fin de explorar nuevas alternativas a la forma en que están diseñados los actuales impuestos indirectos en España.

**Valentín Edo Hernández**

## PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

### Últimos números publicados:

#### PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

- N.º 95. Sector público y eficiencia  
 N.º 96. Los orígenes de las cajas de ahorros

#### PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

- N.º 77. Las cajas de ahorros en el mundo  
 N.º 78. Financiación de la vivienda

#### ECONOMÍA DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

- N.º 20. El Principado de Asturias

#### CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

- N.º 175. Pensiones: un problema abierto  
 N.º 176. CECA: 75 años al servicio de la sociedad

#### ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

- *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
- *La convergencia real de España en el seno de la Unión Europea ampliada*, de Carmela Martín y Francisco J. Velázquez
- *La fiscalidad efectiva de los productos de ahorro en Europa y EE.UU. y el principio de neutralidad: Análisis comparado y evaluación de la reforma del IRPF de 2003.*, de Carmela Martín y Francisco J. Velázquez

EN INTERNET: <http://www.funcas.ceca.es/>



### FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Juan Hurtado de Mendoza, 19. 28036 Madrid. Teléf. 91 350 44 00  
 suscrip@funcas.ceca.es

**AÑO 2003**

Deseo suscribirme a:

	Euros
<input type="checkbox"/> <i>Papeles de Economía Española</i> .....	53,00
Números sueltos .....	17,00
<input type="checkbox"/> <i>Perspectivas del Sistema Financiero</i> .....	46,00
Números sueltos .....	17,00
<input type="checkbox"/> <i>Cuadernos de Información Económica</i> .....	64,00
Números sueltos .....	13,00
<input type="checkbox"/> <i>Los impuestos y las decisiones de ahorro e inversión de las familias</i> (un ejemplar) .....	10,22
<input type="checkbox"/> <i>Serías de indicadores de convergencia real para España, el resto de países de la UE y EE.UU.</i> (un ejemplar) .....	10,22
<input type="checkbox"/> <i>Tres análisis sobre Cajas de Ahorro y sistema financiero</i> (un ejemplar) .....	12,62
<input type="checkbox"/> <i>El balance nacional de la economía española</i> (un ejemplar) .....	13,00
<b><i>Economía y Economistas Españoles</i></b> <input type="checkbox"/> 8 tomos .....	198,57

(más gastos de envío)

El pago lo efectuaré:

- Contra reembolso del primer envío       Giro postal Núm. ....       Cheque bancario

Nombre o razón social .....

Profesión, Actividad o Departamento .....

Domicilio ..... Teléfono .....

Ciudad ..... C.P. .... Provincia o país .....

Fecha .....

- Domiciliación bancaria

Muy Sres. míos: Ruego carguen hasta nuevo aviso los recibos que les presentará LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS 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



**DEMASIADO REFRESCANTE PARA BAÑARSE UNA SÓLA VEZ**



Ven a ver la incomparable belleza de sus paisajes. Descubre los tesoros de más de cinco mil años de cultura. Disfruta de su cocina refinada y auténtica. Ven a conocer una manera única de vivir la vida. Y, cuando vuelvas, ya no lo harás sólo para relajarte en las mejores playas del Mediterráneo. **Los que vienen, vuelven.**

# Más cerca, no se puede

En EXTENDA hemos conseguido algo muy difícil. Así de cerca de ti y a la vez, así de cerca del resto del mundo. Gracias a ello, hoy tu empresa cuenta con las garantías y facilidades para salir a cualquier mercado internacional. Extenda pone a tu disposición oficinas fuera de España y un gran equipo profesional, justo aquí, ofreciéndote una atención personalizada, información, asesoramiento y todo lo que necesitas para llevar tu empresa a cabo con éxito.

# Andalucía en el mundo



**JUNTA DE ANDALUCÍA**  
CONSEJO DE ECONOMÍA Y HACIENDA

c/ Salado, 7. 41010 Sevilla. España - T. +34 902 508 525 - F. +34 902 508 535 - info@extenda.es - www.extenda.es  
Bruselas - Budapest - Buenos Aires - México D.F. - Miami - Moscú - Pekín - Praga - Santiago de Chile - Sao Paulo - Tokio - Varsovia

e  
A G  
A N  
DE I  
E X