

Cuadernos

de Información Económica

MAYO
JUNIO
186
.....
2005



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.^a BUENO LIDÓN
JULIO FERNÁNDEZ GAYOSO
DIDAC HERRERO AUTET
RAFAEL JENÉ VILLAGRASA
ROBERTO LÓPEZ ABAD
ANTONIO MARTÍN JIMÉNEZ
JESÚS MEDINA OCAÑA
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
Caballero de Gracia, 28; 28013-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

EL PATRIMONIO EN VIVIENDA Y SU DISTRIBUCIÓN REGIONAL.— <i>Carmen Marcos, Óscar Carpintero y José Manuel Naredo</i>	1
<i>[Recuadro gráfico: — El peso de lo inmobiliario, 8]</i>	
BALANCE Y PERSPECTIVAS REFORMADORAS DE LA TRIBUTACIÓN PERSONAL EN ESPAÑA.— <i>Juan José Rubio Guerrero</i>	24
LA REFORMA DEL IRPF.— <i>Juan A. Gimeno</i>	35
CAMBIOS EN LA ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA Y EN LA CONTABILIDAD NACIONAL.— <i>Rebeca Albacete y Ángel Laborda</i>	44

Economía Internacional

UNIÓN POLÍTICA Y CONSTITUCIÓN EUROPEA. EL RECHAZO A LA CONSTITUCIÓN.— <i>Antonia Calvo Hornero</i>	57
EL PAPEL DEL BCE EN UN ÁREA EURO HETEROGÉNEA.— <i>María José Huete García y David Cano Martínez</i>	65
CHINA EN LA ECONOMÍA MUNDIAL: FORTALEZAS, DEBILIDADES Y PERSPECTIVAS.— <i>Pablo Bustelo</i>	74
INFORMES DE LOS ORGANISMOS ECONÓMICOS INTERNACIONALES.— <i>Resumen y comentarios de Ricardo Cortes</i>	82
RESUMEN DE PRENSA	
— Comentario de actualidad.— <i>Ramon Boixareu</i>	89
— La información económica en la prensa internacional	92

Sistema Financiero y Realidad Empresarial

QUINCE PREGUNTAS CLAVE SOBRE LAS CAJAS DE AHORROS	107
EL NUEVO MARCO DE FINANCIACIÓN BANCARIA PARA LAS PYME.— <i>Antonio Partal Ureña y Pilar Gómez Fernández-Aguado</i>	116
LA EMPRESA AL DÍA.— <i>Manuel Portela Peñas</i>	129
— Panorámica empresarial	129
INDICADORES FINANCIEROS.— <i>Gabinete de Análisis Financiero de Funcas</i>	
— 50 Indicadores del Sistema Financiero	133

Actualidad Social

LA REFORMA DEL SISTEMA ESPAÑOL DE PENSIONES: DIFICULTADES DE LEGITIMACIÓN POLÍTICA Y DESACTIVACIÓN ESTRATÉGICA DEL DEBATE.— <i>Elisa Chuliá</i>	139
---	-----

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

GABINETE DE COYUNTURA Y ESTADÍSTICA DE FUNCAS

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA	147
LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA	152
INDICADORES DE CONVERGENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CON LA UE Y LA UEM	157
INDICADORES BÁSICOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL	158
PREVISIONES DE INFLACIÓN.....	160

Libros

El economista y el poeta. Una nota sobre Fabián Estapé. — <i>Juan Velarde Fuertes</i>	163
Evaluando reformas fiscales mediante el coste marginal de los fondos públicos, de José Manuel González-Páramo y José Félix Sanz Sanz.— <i>Ignacio Zubiri</i>	164
Política y técnica tributarias, de José V. Sevilla Segura.— <i>Carlos Monasterio Escudero</i>	165

PRESENTACIÓN

Como la mayoría de los volúmenes de *Cuadernos de Información Económica*, este número 186 nace con un contenido variado, que se polariza en tres puntos de especial atracción: un ensayo de cuantificación del patrimonio en vivienda de las familias españolas, un análisis sobre las causas y consecuencias del rechazo a la Constitución Europea y una reflexión sobre las cajas de ahorros españolas, con la que *Cuadernos* se suma al espíritu que ha animado el reciente Foro sobre Responsabilidad Social que durante los días 9 y 10 de junio ha reunido en Madrid a los consejos de administración de todas las cajas de ahorros españolas, convocados por CECA.

EL PATRIMONIO EN VIVIENDA Y SU DISTRIBUCIÓN REGIONAL: UN ENSAYO DE CUANTIFICACIÓN

En las últimas tres décadas, la economía española ha vivido tres procesos de intenso crecimiento de los precios de la vivienda. El primero, a comienzos de los años setenta; el siguiente, en la mitad de la década de los ochenta, y el actual, a finales de los noventa. Es la intensidad y duración de este último, junto con la cantidad de viviendas iniciadas, lo que no deja de sorprender a los especialistas.

Al estudio de las características esenciales de esta última explosión de los precios de la vivienda dedican inicialmente su trabajo los economistas **Carmen Marcos, Óscar Carpintero y José Manuel Naredo**, y en él destacan como rasgos más relevantes: subidas de precios con aumento del volumen de construcción, demanda de viviendas como inversión alternativa, creciente peso de los compradores extranjeros, declive de las viviendas sociales frente a la expansión de las desocupadas y secundarias, y un volumen de financiación sin precedentes que, además, procede del resto del mundo.

El trabajo recoge las nuevas estimaciones del valor de la vivienda en España, que en 2004 alcanza la cifra de 3,5 billones de euros, triplicando la cuantía de 1995, y la distribución regional del patrimonio inmobiliario, cuyas características más destacadas son: aumento del peso de las regiones mediterráneas, también de Madrid y el País Vasco, menor crecimiento de superficie y mayor en precios en las regiones más desarrolladas, y las peculiaridades de Canarias.

En el "recuadro gráfico", los mismos autores muestran la relación entre el valor total de la vivienda y los activos financieros en cuatro países. Mientras en Francia la proporción se sitúa en el entorno del 10 por 100,

en el Reino Unido se aproxima al 30 y en Alemania no alcanza el 40, en España supone un 65 por 100, lo que indica la importancia y el sesgo que está adquiriendo la inversión inmobiliaria para los españoles.

LA REFORMA DEL IRPF

El mes de junio de cada año parece un momento propicio para repasar, desde diferentes ópticas, las reformas pendientes en la fiscalidad y, especialmente en el IRPF.

En esta ocasión *Cuadernos* ha acudido a dos expertos catedráticos de Hacienda Pública: los profesores Rubio y Gimeno.

El denominado modelo extensivo de imposición sobre la renta, que parece haberse afirmado en la mayoría de los países de la OCDE, ha supuesto una reordenación de los principios impositivos básicos hacia la eficiencia económica, la equidad horizontal y la sencillez de aplicación, con efectos muy concretos en la reducción de tipos y del número de tramos, o en la revisión de los incentivos, entre otros aspectos del impuesto.

En esta línea, el profesor de la Universidad de Castilla-La Mancha y miembro de la Comisión para la Reforma del IRPF de 2002, **Juan José Rubio**, considera que el ajuste al modelo extensivo se ha producido con un importante retraso y, a la luz de los cambios introducidos y de los que se espera realice la actual Administración Tributaria, expone los elementos que, en su opinión, debería incorporar la reforma:

1. Crear un entorno atractivo para la inversión extranjera.
2. Incentivar la participación en el mercado de trabajo.
3. Reducir la carga fiscal a los ciudadanos.
4. Fomentar el ahorro.
5. Apoyar a la familia.
6. Vigilar la relación entre imposición directa e indirecta.
7. Incorporar la fiscalidad medioambiental.
8. Potenciar la Administración Tributaria.

El artículo plantea una serie de propuestas concretas y específicas para la reforma del IRPF, del Impuesto de Sociedades y de la imposición patrimonial.

Por otra parte, **Juan Antonio Gimeno**, profesor de la UNED, realiza una referencia específica a la reforma del IRPF en su trabajo, en el que comienza preguntándose si es relevante acometerla en estos momentos, cuando el fraude y las prácticas de elusión fiscal están ampliamente extendidas, y planteando que, en el caso de llevarla a cabo, debe hacerse con profundidad y con un afán de permanencia, evitando la continuidad de las mini-reformas anuales que en nada favorecen la deseable estabilidad del sistema.

Un planteamiento duradero debería dirigirse, en opinión del autor, a la corrección de la paulatina pérdida de potencial recaudatorio de este impuesto y de la tendencia regresiva que muestran los restantes. En esta línea, propone un avance hacia un tipo único, con extensión de las bases, práctica eliminación de las bonificaciones y deducciones, y resolución de los problemas de equidad y neutralidad que actualmente plantea el tratamiento diferencial de las rentas del trabajo, capital y plusvalías.

En relación con las familias, el trabajo hace una serie de consideraciones acerca del papel que juegan las deducciones: aplicación sobre la cuota, renta básica o políticas específicas de gasto, por las que el profesor Gimeno se inclina con carácter general.

Finalmente, se ofrece una regla para la reforma de la participación autonómica: máxima autonomía pero sin un incremento de la participación, aunque manteniendo las transferencias para garantizar similares servicios públicos a todos los ciudadanos.

CAMBIOS EN LA CONTABILIDAD NACIONAL Y EN LA EPA

Las novedades que recientemente ha introducido el INE en la *Encuesta de población activa* (EPA) y en la Contabilidad Nacional son expuestos, junto con los efectos que tienen en la cuantificación de los datos, en el trabajo de **Rebeca Albacete** y **Ángel Laborda**, del Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS.

Los cambios introducidos en la EPA responden a la necesidad de:

1. Adecuarse al fuerte aumento de la población causado por el incremento de la población inmigrante en los últimos cuatro años.
2. Incorporar la nueva metodología que introduce la normativa de la UE.
3. Adaptarse a la modernización de los sistemas de recogida de información.

Al comparar los datos de la nueva EPA con la antigua, se observa un mayor dinamismo en el mercado laboral, que se traduce en un rápido aumento de la tasa de actividad, una aceleración de la creación de empleo —que se concentra en los sectores de la construcción y de los servicios, mientras la industria y la agricultura pierden fuerza—, en gran parte por la afloración de la ocupación a tiempo parcial, y una caída de la tasa de paro que, en términos desestacionalizados, se sitúa por debajo de los dos dígitos y en niveles similares a la de los tres grandes países continentales de la Unión Europea.

Por su parte, la Contabilidad Nacional incorpora, entre otras, dos novedades metodológicas: la elaboración de estimaciones en términos de volumen y la asignación de los servicios de intermediación financiera a los sectores correspondientes, y también diversos cambios estadísticos, cuyo resultado conjunto, de acuerdo con la nueva metodología, se refleja en un aumento del PIB para 2004 de un 5 por 100, que se reduce al 1 por 100 en términos de PIB per cápita debido al crecimiento de la población. En cualquier caso, y según las últimas estimaciones de Eurostat, esta última magnitud, en términos de paridad de poder adquisitivo, alcanza un nivel

del 98 por 100 con respecto a los países de la UE-25 y del 91,8 por 100 con relación a los de la Unión Económica y Monetaria.

EL RECHAZO A LA CONSTITUCIÓN EUROPEA Y OTROS TEMAS INTERNACIONALES

El rechazo francés y holandés a la ratificación del proyecto constitucional europeo justifica el interés del trabajo elaborado por **Antonia Calvo Hornero**, en el que la profesora de la UNED analiza el proceso de integración económica y política de la Unión Europea y examina las principales características del proyecto de Tratado Constitucional por el que se establece una Constitución para Europa.

La rotunda oposición de Francia y Holanda, dos países centrales de la UE, a la Constitución Europea plantea importantes interrogantes sobre su futuro y su viabilidad, al tiempo que abre una profunda crisis en el seno de la UE que, en el caso francés, ha tenido un elevado coste político, al provocar la dimisión de su primer ministro. En ambos países, el rechazo al tratado constitucional constituye, tal y como señala la profesora Calvo, una crítica a la ampliación a los países del Este y Centro de Europa, y a unas políticas europeas tildadas de ultraliberales, y responde, entre otros aspectos, al descontento generalizado de la población con la política nacional y social de los gobiernos, la inestabilidad económica, la preocupación de los ciudadanos por la pérdida de soberanía y de identidad nacional, así como a la escasa conexión entre éstos y el proyecto europeo. Una situación que asocian, en muchas ocasiones, a un funcionamiento ineficiente de la Unión.

Otros dos trabajos se ocupan de aspectos distintos de la actualidad internacional. El primero de ellos se refiere a la actuación del Banco Central Europeo (BCE), mientras que el segundo cambia de coordenadas y se adentra en una economía tan importante como desconocida, la de China.

La economía de la eurozona, tras varios años de atonía, no acaba de reactivarse. En este contexto, ¿puede hacer algo el BCE para conseguir un crecimiento económico sostenido en esta área y una mayor convergencia entre las tasas de inflación de los países que la integran? **María José Huete García** y **David Cano Martínez**, de AFI, tras analizar la posición en el ciclo económico de la zona euro en su conjunto y la de sus estados miembros más relevantes, tratan de dar respuesta a esta cuestión en su trabajo.

Por un lado, un patrón de crecimiento excesivamente dependiente del sector exterior y, en consecuencia, muy vulnerable a factores de riesgo como el encarecimiento del precio del petróleo o una apreciación importante del tipo de cambio del euro y, por otro, la heterogeneidad, tanto en el crecimiento económico como en los diferenciales de inflación de los diferentes países, son factores que dificultan la superación de la atonía que soporta la economía en la zona euro.

Ante esta situación, el BCE ha optado por el mantenimiento de unas condiciones monetarias y financieras extraordinariamente laxas que, sin embargo, han resultado de escasa efectividad para estimular y reactivar la demanda interna de la eurozona, ya que la solución a las divergencias depende más del grado de compromiso que los gobiernos asuman en la aplicación de reformas estructurales que de la intervención del BCE. A jui-

cio de los autores, la duda que se plantea es si la apreciación del euro y la ralentización del crecimiento económico de la Unión Monetaria Europea no habrían sido menores en el caso de que el BCE hubiera recortado antes y con más intensidad los tipos de interés.

En cualquier caso, no debemos olvidar que el papel fundamental asignado al BCE, que éste cumple de manera relativamente satisfactoria, es el logro de la estabilidad de los precios en el conjunto del área euro.

Un tema distinto, pero de extraordinario interés, es el papel de China en la economía mundial. La economía China registra, en los últimos años, un notable aumento del PIB y, a pesar de que su nivel per cápita es todavía bajo, su papel en la economía mundial tiene una importancia creciente; de hecho, ocupa el tercer lugar entre los países con mayor volumen de exportaciones.

El profesor de la Universidad Complutense **Pablo Bustelo** presenta en su artículo una visión panorámica del creciente peso de esta economía en el mundo, tanto en su papel de productor como de consumidor, al tiempo que repasa sus fortalezas (abundancia de recursos humanos y materiales, intensa inserción comercial en sectores de baja, media y alta tecnología, relevante tejido empresarial y creciente sofisticación técnica) y debilidades (escasos recursos energéticos, crecientes problemas en el empleo y en la distribución de la renta, envejecimiento demográfico y desnacionalización).

En una óptica prospectiva, el autor señala que, de mantenerse la evolución actual, el PIB de China podría superar al de Alemania en un par de años, al de Japón en 2015 y al de Estados Unidos en 2039, aunque en paridad de poder adquisitivo ya habría sobrepasado a los dos primeros países y alcanzaría al tercero en 2015. El siglo XXI es, por tanto, el de China, y su avance es mucho mayor del previsto hace tan sólo unos años.

El resumen de los últimos informes de los organismos económicos internacionales —*Perspectivas Económicas* de la OCDE e *Informe de los Seis Institutos Alemanes*— corre a cargo, como es habitual, de **Ricardo Cortes**.

Para la OCDE, la recuperación económica no ha alcanzado a todos los países. Así, las perspectivas de crecimiento en Extremo Oriente siguen siendo favorables, se mantiene la actividad en EE.UU., la economía japonesa sólo mejora ligeramente, mientras que en la eurozona la recuperación se muestra frágil e incierta —especialmente en Alemania y en Italia— como consecuencia de las subidas del precio del petróleo, la fortaleza del euro y la debilidad de la demanda interna. El informe advierte de que estas divergencias no contribuyen a reducir los importantes desequilibrios en las balanzas por cuenta corriente, lo que puede traducirse en un crecimiento más lento de la economía mundial.

El *Informe de los Seis Institutos Alemanes de Investigación de la Coyuntura*, aunque revisa a la baja sus previsiones de crecimiento como consecuencia, fundamentalmente, de la importante subida del precio del petróleo, se muestra moderadamente optimista y considera que la expansión económica mundial se mantendrá a lo largo de 2005, apoyada en unas condiciones financieras favorables, altos beneficios de las empresas en los países industriales y un fuerte crecimiento económico en los países emergentes. Entre los factores que pueden poner en peligro esta recuperación, el informe señala el incremento de los precios del crudo y un aumen-

to de los desequilibrios económicos mundiales, en especial, el persistente déficit por cuenta corriente estadounidense. La evolución de la economía alemana sigue siendo motivo de preocupación para los Institutos, que, sin embargo, esperan una ligera recuperación a lo largo de 2005 y 2006, impulsada por un aumento de la demanda exterior y del crecimiento de la economía mundial.

Finalmente, el resumen de la información económica más relevante aparecida en la prensa internacional, que elabora **Ramón Boixareu**, enfrenta al lector con otros temas, además de los ya consabidos de China y las dificultades europeas tanto en su situación económica como en la propia construcción de la Unión. Cuatro son los más interesantes: la globalización y la desigualdad, la desaceleración de la economía norteamericana, los riesgos inherentes a la limitación de las importaciones chinas en el sector textil y el futuro de Brasil como "granjero" del mundo.

QUINCE PREGUNTAS CLAVE SOBRE LAS CAJAS DE AHORROS

La evolución de las cajas de ahorros españolas constituye un fenómeno financiero de primera magnitud. Nacidas a mediados del Siglo XIX para combatir la usura, estimular el ahorro popular y evitar la exclusión de los colectivos menos favorecidos, hoy constituyen el componente más importante del sistema bancario tanto en créditos como en depósitos de empresas y particulares. Y, tal vez lo que es más importante, este avance financiero se ha hecho de forma eficiente y sin renunciar a la dimensión social que estuvo en su origen.

Recientemente, la Confederación Española de Cajas de Ahorro ha realizado un importante Foro en el que se reivindica el papel de las cajas como precursoras en responsabilidad social corporativa. Los miembros de los órganos de gobierno de todas las cajas españolas han debatido a lo largo de día y medio su papel en el sistema financiero, la importancia actual de su dimensión social y sus líneas de futuro.

Cuadernos de Información Económica ha querido sumarse a esta reflexión global, elaborando un documento que, de forma clara y concisa, aborda algunas de las tradicionales críticas a su actividad y funcionamiento (su pretendida politización, la asimetría en su compra y venta respecto a otras entidades financieras, la orientación de su Obra Social y su utilización como instrumento de *marketing*, ... y otras varias).

"Quince preguntas clave sobre las Cajas de Ahorro" es, ante todo, un análisis desmitificador que trata de romper con algunos tópicos, casi siempre mal intencionados, mostrando la verdadera faz de estas instituciones tan enraizadas, desde hace más de 170 años, en la sociedad española.

Un segundo tema financiero que es objeto de tratamiento en este número de *Cuadernos* se refiere a la financiación de las PYME.

La financiación que facilitan las entidades de crédito a las PYME constituye una fuente fundamental para el desarrollo de su actividad y, dada la importancia que estas empresas tienen en el tejido industrial de los países desarrollados, supone un factor básico para el crecimiento de sus economías.

El Nuevo Acuerdo de Capital (NAC) plantea una nueva regulación acorde con una mayor sensibilidad de las entidades a los riesgos que asumen, de entre los que el de crédito continúa jugando un papel protagonista. Cabe preguntarse, por tanto, cuál va a ser el impacto de Basilea II sobre las PYME a través del crédito bancario.

El trabajo de los profesores de la Universidad de Jaén **Antonio Partal** y **Pilar Gómez** anticipa los efectos que condicionarán el acceso de estas empresas a la financiación bancaria y el nuevo tipo de relación que deberán mantener con las entidades de crédito. Con este fin, y tras una breve introducción, el artículo examina, por este orden, el perfil de la financiación bancaria de las PYME en Europa, el tratamiento del riesgo de crédito en el NAC, el coste de financiación bancaria de las PYME y las consecuencias sobre las relaciones banca-PYME de Basilea II. Como conclusión más relevante, los autores destacan que, aunque es difícil evaluar con precisión las repercusiones del nuevo acuerdo, las estimaciones apuntan a una elevación del encarecimiento de la financiación a las PYME, debido a que la calificación de riesgos que aplicarán las entidades de crédito conllevará una exigencia de información y de transparencia mayor a la hasta ahora aportada por estas empresas.

ECONOMÍA, POLÍTICA Y SOCIEDAD

En un contexto de progresivo y acelerado envejecimiento de la población, como el que padecen en la actualidad las sociedades europeas, y que, previsiblemente, afectará especialmente a España, se plantea el problema de cómo garantizar a largo plazo la sostenibilidad de los sistemas públicos de pensiones basados en el reparto. Al hilo de esta cuestión, y tomando como punto de partida de su análisis los acuerdos alcanzados tras la firma del "Pacto de Toledo", el trabajo de la profesora de la UNED, e investigadora de FUNCAS, **Elisa Chuliá** examina las reformas efectuadas en España en materia de pensiones.

Unos cambios, a juicio de la autora, excesivamente tímidos y conservadores que los gobiernos han justificado amparándose en los buenos resultados de la economía española durante los últimos años gracias a un gasto público en pensiones, en términos de PIB, inferior a la media de la UE, a un aumento de la ratio afiliados/pensionistas y a una situación de superávit de la seguridad social. Un escenario que, en definitiva, no favorece la legitimación y la reactivación política del debate público, un tanto adormecido, sobre la adopción de reformas de las pensiones orientadas a ajustar el más que previsible crecimiento del gasto en pensiones y que, por lo tanto, puedan ser interpretadas como un recorte de las mismas o que supongan sacrificios a los futuros pensionistas y costes electorales a los partidos y líderes políticos. Al margen del debate público, la evolución de los fondos de pensiones pone de relieve el interés y la preocupación que los ciudadanos muestran por este tema, que está llevando a muchos de ellos a adoptar estrategias individuales que complementen y aseguren su pensión en el futuro.

En consecuencia, en opinión de la profesora Chuliá, es necesario reavivar el debate de las pensiones en España para, además de mejorar las más bajas, avanzar en aquellas reformas que en estos momentos parecen más eficaces para garantizar la viabilidad del sistema de pensiones: el

aumento de la contributividad de las prestaciones y el retraso de la edad de jubilación efectiva.

PANORÁMICA EMPRESARIAL Y RESEÑAS BIBLIOGRÁFICAS

El sumario de este *Cuadernos* contiene, además, dos comentarios que ya son habituales. El primero, elaborado por el economista **Manuel Portela**, presenta el panorama empresarial, que en este número se dedica a resaltar tres temas de interés: 1) el futuro del carbón, un tipo de energía cuya rentabilidad parecía agotada y a la que el encarecimiento del petróleo puede abrirle nuevas posibilidades de explotación; 2) el reglamento de los fondos de inversión y las SICAV a la vista de la polémica abierta por las inspecciones realizadas a estas entidades por la Agencia Tributaria, para determinar si cumplen los requisitos que permitan a sus accionistas beneficiarse de las ventajas fiscales previstas en la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva, y 3) el negocio que rodea a la Fórmula 1 y su explosión en España tras la aparición del piloto Fernando Alonso.

El segundo comentario, el bibliográfico, somete a la consideración del lector una nota y dos obras relacionadas con las finanzas públicas.

La brillante pluma del profesor **Juan Velarde** abre la sección de libros de este número de *Cuadernos de Información Económica* con una nota erudita, sorprendente y amena: "El economista y el poeta. Una nota sobre Fabián Estapé". En ella, el profesor Velarde brinda al lector la oportunidad de descubrir aspectos, tan interesantes como poco conocidos, de la vida y obra de este catedrático de la Universidad de Barcelona considerado como una de las personalidades más destacadas y significativas del pensamiento económico español de la segunda mitad del siglo XX. En esta ocasión, el aspecto más llamativo, es la influencia de Fabián Estapé en la trayectoria poética de Jaime Gil de Biedma.

Evaluando reformas fiscales mediante el coste marginal de los fondos públicos, de **José Manuel González-Páramo y José Félix Sanz Sanz**, es la obra que comenta **Ignacio Zubiri**, de la Universidad del País Vasco. En ella se analiza, de forma clara y rigurosa, el concepto teórico de coste marginal de los fondos públicos (CMF) y se estudian varias simulaciones en las que se calcula el CMF de diversas reformas fiscales en el ámbito de los países de la OCDE, al tiempo que se evalúan, en términos de bienestar, las llevadas a cabo en el IRPF español en los años 1999 y 2003. En consecuencia, el profesor Zubiri recomienda su lectura a todos aquellos que deban analizar y evaluar las reformas fiscales.

Finalmente, **Carlos Monasterio Escudero**, de la Universidad de Oviedo, reseña el libro, de **José V. Sevilla Segura**, *Política y técnica tributarias*. Una obra que se presenta como un curso sobre impuestos dirigido, fundamentalmente, a la formación del personal responsable de la gestión tributaria, en el que se examinan los requisitos que debe reunir un sistema tributario ideal y se analizan, con detalle, las opciones que se deben considerar en el diseño de los principales impuestos. Se trata de una obra de especial interés en cuanto que ofrece una visión actual de la política tributaria que, a juicio del profesor Monasterio, "reúne la poco frecuente virtud de interesar tanto al administrador tributario como a los teóricos de la Hacienda Pública".

EL PATRIMONIO EN VIVIENDA Y SU DISTRIBUCIÓN REGIONAL

Carmen Marcos
Óscar Carpintero
José Manuel Naredo

Este artículo anticipa algunos de los resultados de la investigación en curso de los autores sobre *El patrimonio inmobiliario en España y el Balance Nacional* —que verá la luz en un volumen de la Colección Estudios de FUNCAS— ofreciendo datos inéditos sobre el valor del patrimonio en vivienda y su evolución por comunidades autónomas. El artículo se divide en tres partes. La primera caracteriza los rasgos esenciales del presente *boom* inmobiliario. La segunda ofrece información agregada sobre la evolución del valor de la vivienda. La tercera presenta su desglose regional, analizando sus rasgos diferenciales por comunidades autónomas. Por último, se incluyen dos anexos: uno estadístico del patrimonio territorial en vivienda y otro metodológico en el que se matizan los problemas de las fuentes y los criterios utilizados en la estimación del valor de la vivienda.

1. CARACTERÍSTICAS DEL PRESENTE BOOM INMOBILIARIO

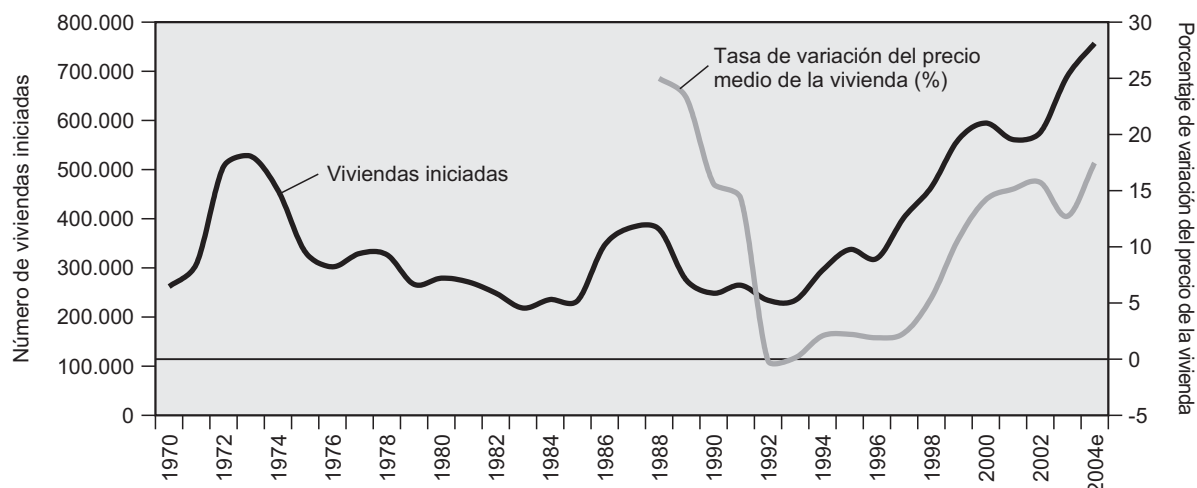
La extremada intensidad y duración del presente *boom* inmobiliario continúa sorprendiendo a los analistas. Y ello es así porque difícilmente cabía anticipar algunos de los cambios operados en el comportamiento de la economía española que han dado nuevas e inusitadas alas a este *boom* inmobiliario en relación con los anteriores. En lo que sigue reflexionaremos sobre los rasgos esenciales de ambos fenómenos.

1.1. Un *boom* de construcción, no sólo de precios

El presente *boom* inmobiliario se caracteriza por ser más duradero que el precedente y por afectar no solo a los precios, sino sobre todo a la cantidad de viviendas iniciadas, tal y como se aprecia en el gráfico 1. En efecto, el auge inmobiliario de los ochenta fue muy intenso en subidas de precios, pero no en producción de nuevas viviendas. Sin embargo, el actual ha alcanzado unos ritmos de construcción de viviendas que superan incluso a los de los “años del desarrollo” anteriores a las crisis petrolíferas de los setenta, espoleados entonces por el fuerte crecimiento demográfico interno —cifrado en cerca de 400.000 personas anuales— y por intensas migraciones interiores. Hoy no es el crecimiento vegetativo de la población el que tira de la demanda de nuevas viviendas sino que, por el contrario, tras treinta años de desaceleración demográfica, el estancamiento poblacional empieza por primera vez a recortar las generaciones de nuevos demandantes. Sólo la afluencia de demandantes foráneos, más en forma de inversores-turistas que de compradores-inmigrantes, ha contribuido a paliar el bache de la demografía autóctona.

Sorprende que, en este contexto de relativa estabilidad poblacional, durante los últimos años el número de viviendas iniciadas por 1.000 habitantes haya venido multiplicando en España por dos y por tres al registrado en los otros países de nuestro

GRÁFICO 1
LOS ÚLTIMOS CICLOS DE LA VIVIENDA, 1970-2004



Fuente: Ministerio de Fomento.

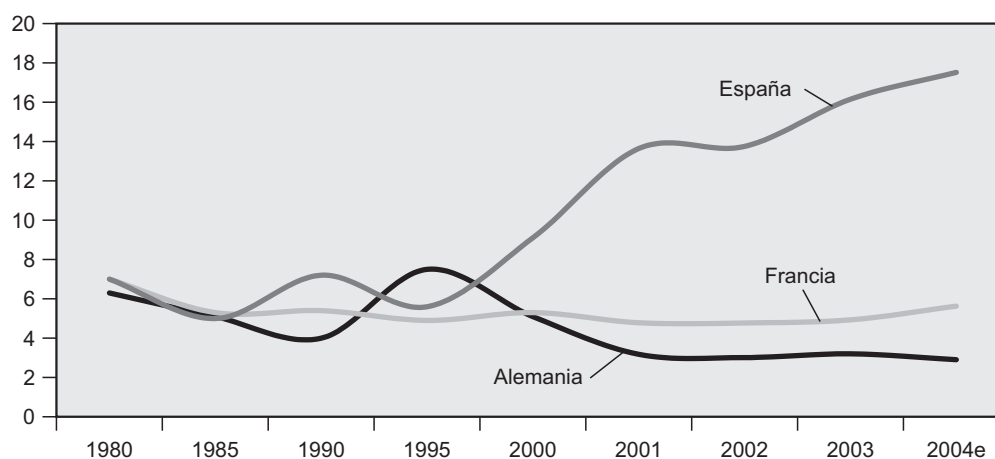
entorno. El gráfico 2 evidencia que este espectacular salto observado en España rompe con la propia evolución histórica de esta variable y la distancia de lo que está pasando en los otros países europeos.

1.2. Un *boom* que privilegia la demanda de viviendas como inversión

Pero la clave que explica la singular intensidad de la construcción en el presente *boom* inmo-

liario no hay que buscarla en la demografía, sino en las circunstancias que han privilegiado la demanda de viviendas como inversión en mucha mayor medida que en los precedentes. El desplome de las cotizaciones bursátiles y sus perspectivas inciertas de evolución, unidas a las sucesivas rebajas del tipo de interés, contribuyeron a ampliar notablemente la rentabilidad diferencial de la compra de viviendas frente a las otras alternativas de inversión financiera e, incluso, haciendo atractivo realizarla con apalancamiento finan-

GRÁFICO 2
VIVIENDAS INICIADAS POR 1.000 HABITANTES, 1980-2004: UNA COMPARACIÓN INTERNACIONAL



Fuente: Eurostat. *Housing Statistics in the European Union*. Para 2003 y 2004, INE, INSEE, y FSG.

ciero (1). Además, el hecho de que durante el último decenio el tipo de interés se dividiera por tres y el plazo medio de amortización de los préstamos se multiplicara por dos (2), amplió notablemente las posibilidades de endeudamiento de los hogares. La inversión en vivienda vino también apoyada por las desgravaciones fiscales y por la posibilidad de colocar en ella parte del dinero negro. Todo ello contando con un marco institucional que viene propiciando desde hace tiempo la construcción nueva frente a la conservación y reutilización del patrimonio en vivienda y la rentabilización de este patrimonio mediante plusvalías y no de rentas. De esta manera se alimentó la conocida espiral en la que la presión de la demanda de viviendas como inversión provocaba elevaciones de precios que, a su vez, hacían más atractiva la inversión en vivienda.

ya tanto en el pasado la fisonomía de nuestros territorios costeros e insulares.

El gráfico 4 evidencia el perfil fuertemente alcista de la inversión extranjera en inmuebles en el actual *boom* inmobiliario. Este gráfico presenta también un indicador del peso de la inversión extranjera en el mercado inmobiliario nacional, al compararla con el gasto en la adquisición de vivienda nueva que tributa IVA, denotando su importancia (4). Se observa que este peso aumentó durante el presente ciclo haciéndose cada vez más intenso y animando el crecimiento de la construcción y de los precios, hasta su inflexión en 2003 y su decaimiento en 2004. La caída de la inversión extranjera en inmuebles anticipó el fin del ciclo alcista anterior (gráfico 3) y es bastante probable que lo haga en el actual.

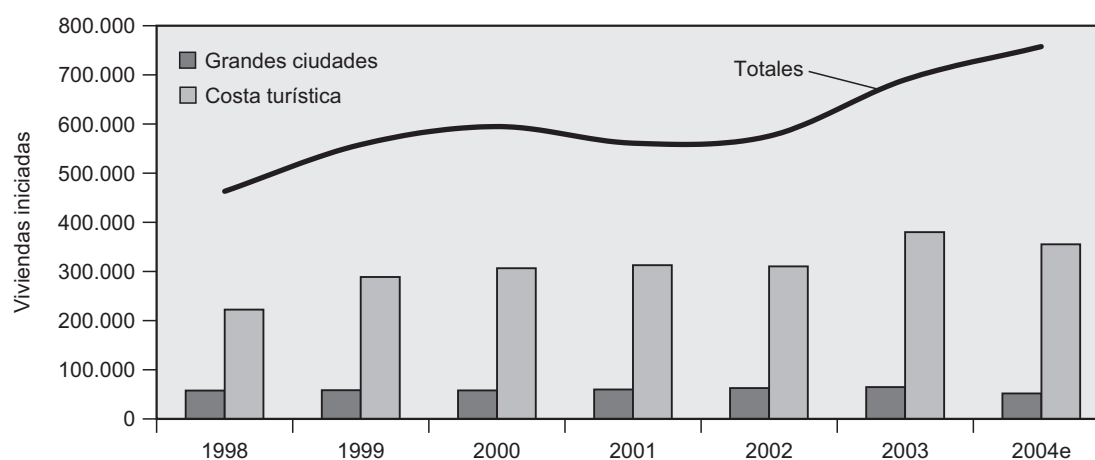
1.3. El creciente peso de la inversión extranjera en inmuebles

El gráfico 3 denota el gran peso que ha tenido la construcción de viviendas en la costa turística durante el presente *boom* inmobiliario. Se ha calificado así tempranamente este fenómeno del “tercer *boom*” turístico (3) al compararlo con los episodios intensamente alcistas que habían alterado

1.4. Declive de la vivienda social y el aumento de las viviendas secundarias y desocupadas

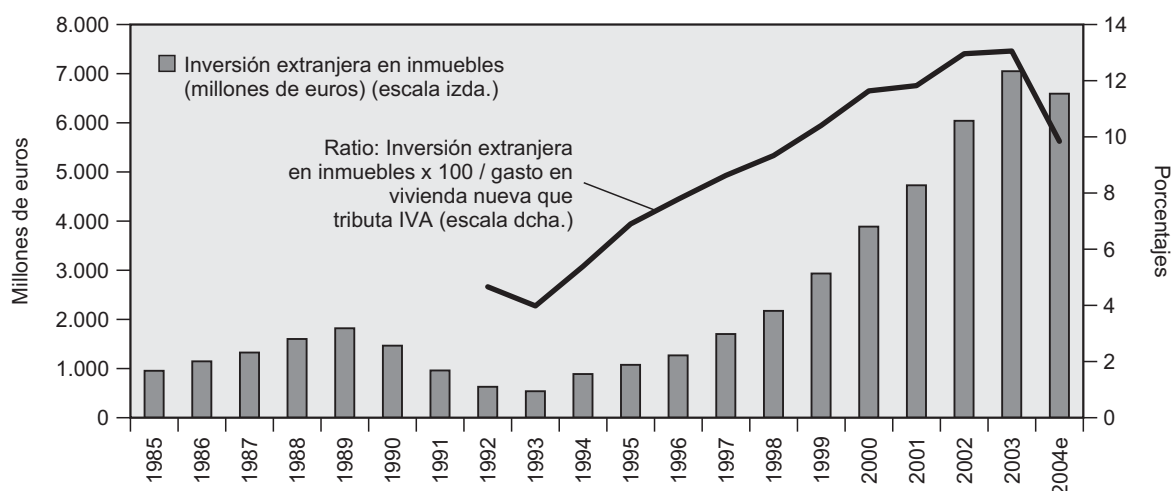
El gráfico 5 evidencia que el auge actual ha estado gobernado por la evolución alcista en precios y cantidad de la vivienda libre, a la vez que decaían las viviendas de protección oficial y, muy particularmente, las de promoción pública, que son

GRÁFICO 3
EL PAPEL DE LA COSTA TURÍSTICA EN EL
BOOM INMOBILIARIO, 1998-2004



Nota: Se consideran grandes ciudades las siguientes: Madrid, Barcelona, Valencia, Sevilla, Zaragoza y Málaga. En cuanto a la costa turística, se tienen en cuenta las comunidades autónomas del Mediterráneo, Canarias, y las provincias de Cádiz y Huelva.
Fuente: BBVA, Situación inmobiliaria.

GRÁFICO 4
EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN INMUEBLES Y SU RELACIÓN
CON EL GASTO EN VIVIENDA NUEVA, 1985-2004



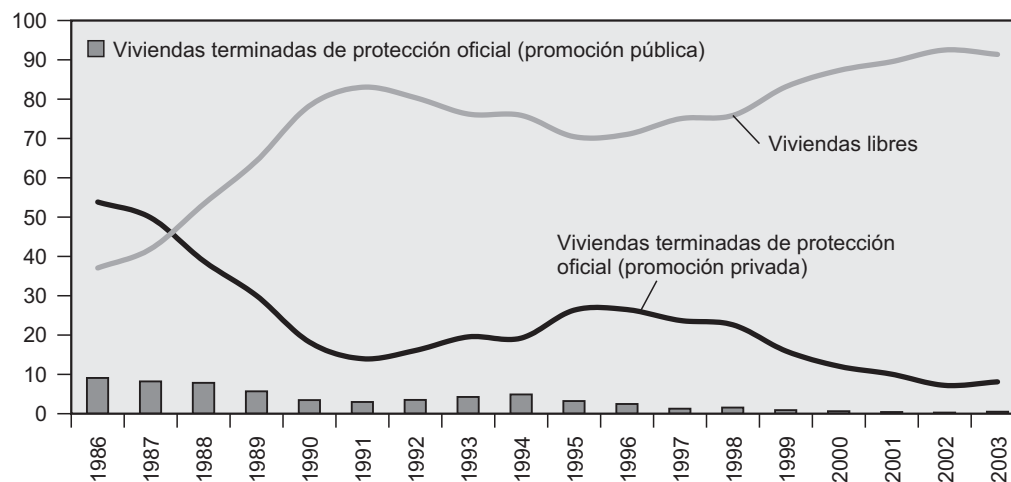
Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda. Banco de España, Balanza de Pagos.

las verdaderas viviendas sociales accesibles a la población con menos ingresos.

El gráfico 6 subraya este punto mostrando que, junto a la promoción pública, decae también la realizada por entidades cooperativas. El declive de la vivienda social y el paralelo aumento del precio de

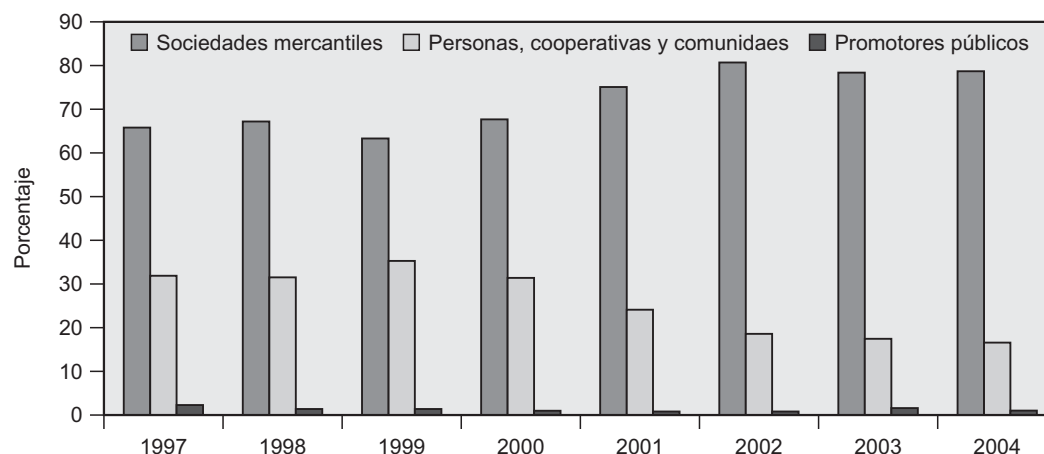
la vivienda libre, hicieron que el enorme auge constructivo no permitiera satisfacer las necesidades de vivienda de buena parte de la población, a la vez que aumentaba el grupo de viviendas secundarias y desocupadas en manos de aquellos que podían pagarla. Así, España va a la cabeza de Europa en parque de viviendas construidas con relación a su

GRÁFICO 5
EL DECLIVE DE LA VIVIENDA SOCIAL EN EL ACTUAL AUJE INMOBILIARIO, 1986-2003
(Porcentajes)



Fuente: INE y Ministerio de Fomento.

GRÁFICO 6
VIVIENDAS TERMINADAS SEGÚN CLASE DE PROMOTOR, 1997-2004



Fuente: Ministerio de Fomento.

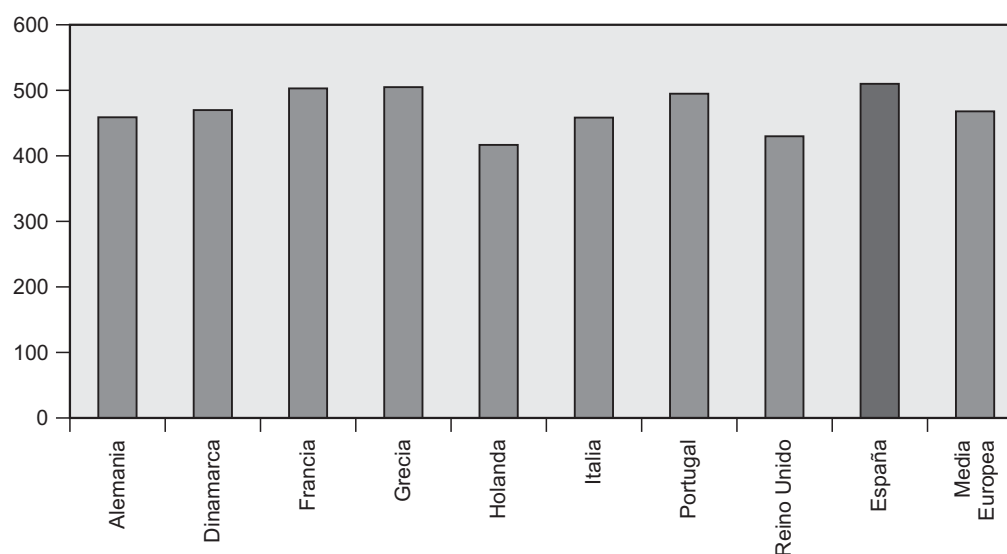
población (gráfico 7) y en viviendas secundarias y desocupadas (gráfico 8), pero no en la dotación de viviendas principales (gráfico 9).

1.5. Un *boom* que reclama un volumen de financiación sin precedentes

El notable peso de la construcción nueva que caracteriza al presente *boom* inmobiliario deman-

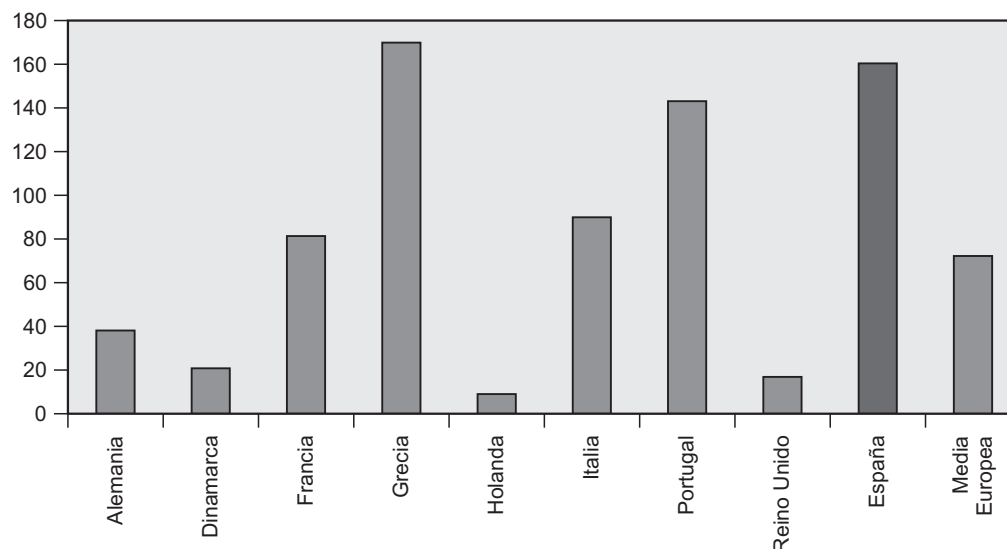
da una financiación muy superior a la requerida en el ciclo alcista precedente. Pues mientras las operaciones de compraventa de vivienda usada se compensan en buena medida en el seno propio del colectivo de hogares (5), no ocurre lo mismo con la vivienda nueva (6) que demanda una financiación neta adicional. El gráfico 10 presenta dos estimaciones de la inversión en vivienda nueva a lo largo del presente ciclo alcista, que evidencian su espectacular crecimiento que ha ido desinflando el

GRÁFICO 7
COMPARACIÓN INTERNACIONAL EN NÚMERO DE VIVIENDAS TOTALES POR 1.000 HABITANTES, 2002



Fuente: Eurostat. Housing Statistics in the European Union.

GRÁFICO 8
COMPARACIÓN INTERNACIONAL DE VIVIENDAS VACÍAS Y SECUNDARIAS
POR 1.000 HABITANTES, 2002

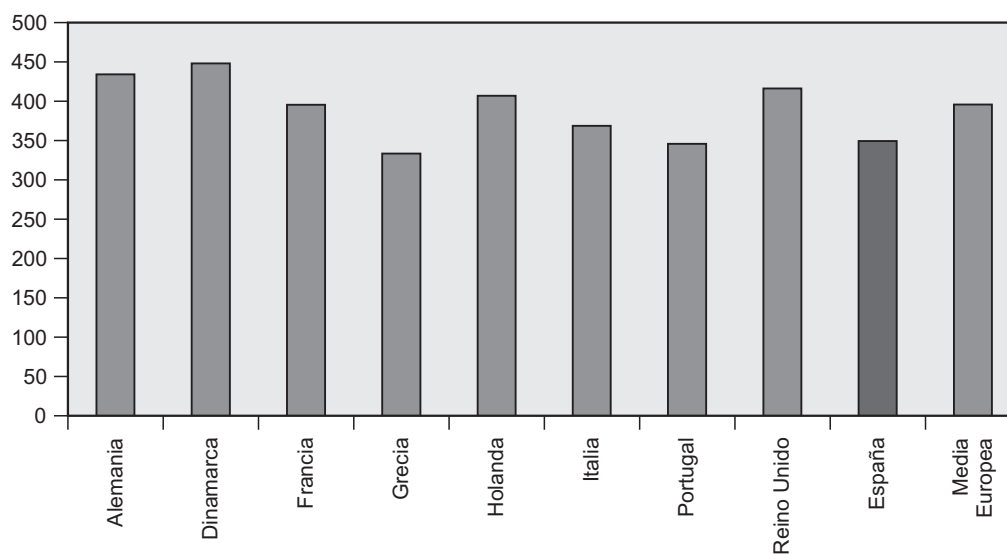


Fuente: Eurostat. Housing Statistics in the European Union.

ahorro financiero de los hogares, pues el desplazamiento de las preferencias inversoras de los hogares hacia la vivienda se produjo, no solo en detrimento de su inversión en activos financieros, sino también con cargo al endeudamiento en mucha mayor medida que en el ciclo precedente.

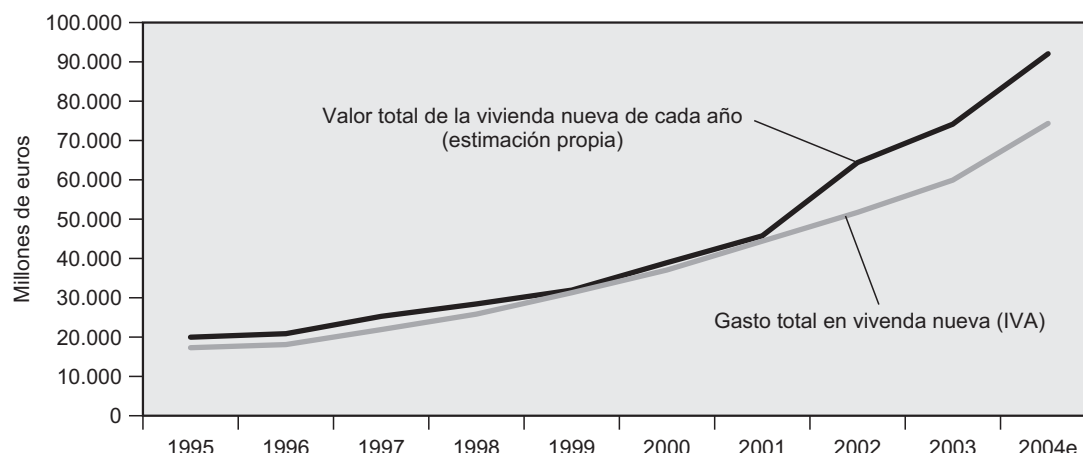
La reducción del tipo de interés y la ampliación del plazo de devolución de los préstamos, antes mencionados, facilitaron el mayor recurso al crédito de los hogares. Como consecuencia de ello el importe de las operaciones financieras netas de los hogares se fue reduciendo, a medida que aumentaban

GRÁFICO 9
COMPARACIÓN INTERNACIONAL DE VIVIENDAS PRINCIPALES POR 1.000 HABITANTES, 2002



Fuente: Eurostat. Housing Statistics in the European Union.

GRÁFICO 10
VALOR DE LA VIVIENDA NUEVA Y GASTO EN VIVIENDA NUEVA (IVA)
 (Estimación referida al total nacional)



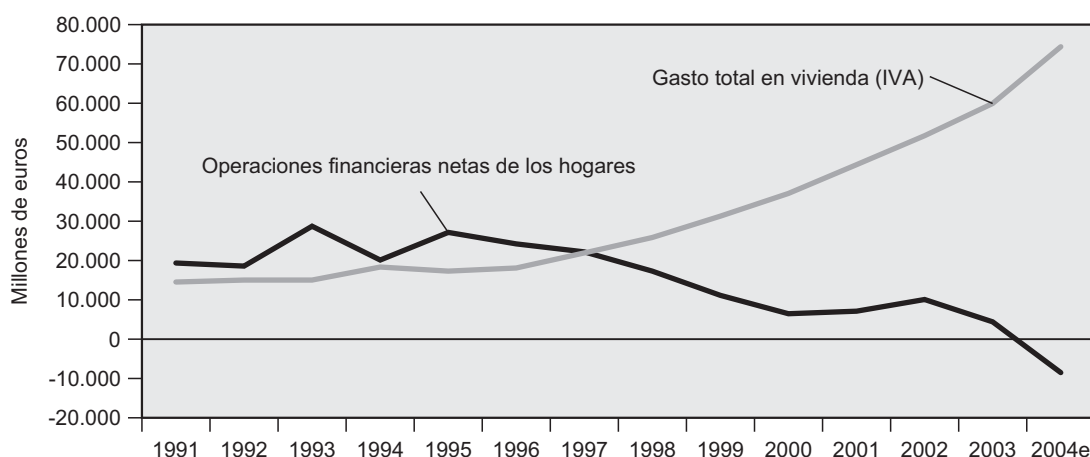
Fuente: Ministerio de Fomento, Ministerio de Economía y elaboración propia.

su inversión inmobiliaria, hasta alcanzar valores negativos durante 2004, por primera vez en la historia, tal y como refleja el gráfico 10.

El gráfico 11 denota que esta situación se alcanzó porque, al moderado crecimiento de la adquisición neta de activos financieros de los hogares, se añadió su galopante endeudamiento, que hizo que en 2004 aumentaran más los pasivos contraídos por los hogares que los de activos financieros adquiridos por este colectivo. De esta manera, se trastocó el

panorama que acostumbran a describir los manuales de economía en el que los hogares ahorran y las empresas invierten, encargándose las instituciones financieras de movilizar la capacidad de financiación de los hogares para cubrir la necesidad de financiación de las empresas, a la que se unía en España la tradicional necesidad de financiación del Estado. Pero en 2004 la economía española dejó de ajustarse a este patrón: en ella no solo demandaban financiación las empresas, sino también los hogares, a la vez que se moderaba el déficit del sector público.

GRÁFICO 11
INVERSIÓN EN VIVIENDA E INVERSIÓN NETA EN ACTIVOS FINANCIEROS DE LOS HOGARES
 (Estimaciones referidas al total nacional)



Fuente: Ministerio de Fomento, Ministerio de Economía y elaboración propia.

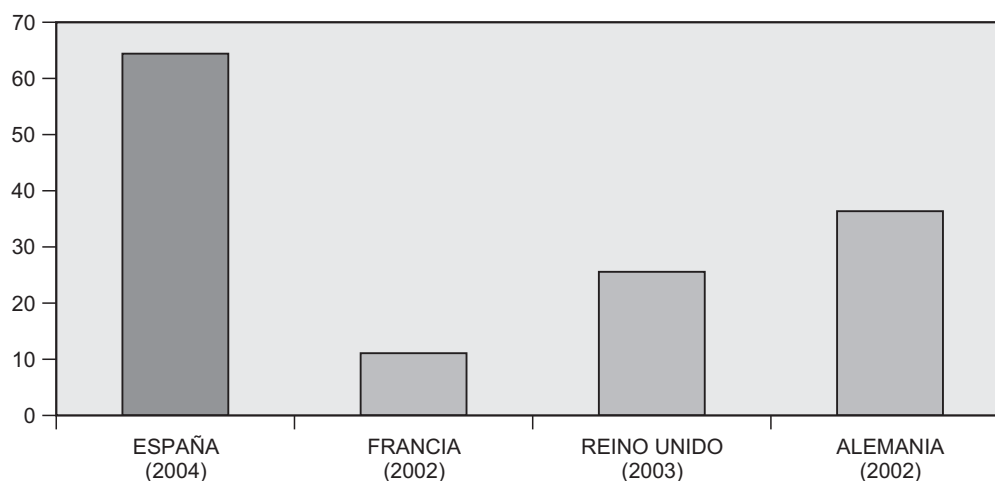
RECUADRO GRÁFICO:**El peso de lo inmobiliario**

Los temas de la vivienda y del negocio inmobiliario, en general, han venido teniendo en España una importancia mucho mayor de la que les hubiera correspondido como meras actividades tendentes a abastecer las necesidades de alojamiento e instalaciones de la población residente. Es conocido el peso singularmente elevado que tiene la construcción en el PIB en nuestro país, al igual que se intuye el espectacular peso de las plusvalías inmobiliarias en la vida económica. El tema de la vivienda como bien de uso se ve así influido por aspectos inmobiliario-especulativos de importancia manifiesta, aunque estadísticamente poco documentados. De ahí que la construcción y los precios de la vivienda sigan una evolución cíclica más ligada a determinados aspectos de la coyuntura económica que a variables demográficas. ¿Hasta qué punto el presente auge inmobiliario se diferencia de los anteriores? ¿Cuáles son sus dimensiones y resultados?

Recordar el perfil de los tres últimos ciclos de vivienda observados en España puede ayudar a responder a las preguntas arriba planteadas. El primero de ellos fue el *boom* que culminó a principios de los setenta con la construcción de más de 500.000 viviendas anuales, hasta que empezó a desinflarse tras la primera "crisis petrolífera" de 1973. La fuerte subida de los precios del petróleo tuvo un impacto depresivo sobre la economía de los principales países importadores de este producto y España acabó también acusando la situación. En efecto, aunque la persistencia de políticas expansivas prolongó entonces el ciclo alcista de la economía española más allá de lo observado en otros países, España no pudo "ser diferente": las elevadas tasas de inflación y el creciente desequilibrio exterior demandaron a la postre un ajuste de mayores proporciones. La actividad económica, en general, y la constructiva, en particular, entraron así en un período de atonía que se prolongó prácticamente hasta el nuevo ciclo alcista que se inicia en los ochenta, con la adhesión de España a la Unión Europea (UE).

El repunte de la coyuntura económica, observado en la segunda mitad de los ochenta, y la entrada de capitales foráneos dirigidos a la compra de acciones, empresas e inmuebles desataron un proceso de fuertes revalorizaciones patrimoniales, interpretado en parte como un acercamiento a los precios más elevados de estos elementos en la UE. A la vez, la mayor apertura comercial hacia un espacio como el europeo, con precios bastante estables, moderó muy notablemente el crecimiento de los precios al consumo de la economía española. De esta manera, se acusó un diferencial sin precedentes entre las alzas de las cotizaciones bursátiles e inmobiliarias y la moderación de los precios al consumo y, en consecuencia, la novedad de este segundo *boom* estribó en que la aceleración de los precios inmobiliarios se simultaneó con la moderación de los precios al consumo. El *boom* inmobiliario de los ochenta fue así más un *boom* de precios que de actividad constructiva, ya que el número de viviendas anuales construidas no llegó ni siquiera a alcanzar las 400.000. Este auge se desinfló con las sucesivas devaluaciones de la peseta y los ajustes originados, a raíz de 1992, para corregir el endeudamiento y el creciente desequilibrio exterior de la economía Española.

PROPORCIÓN DEL VALOR DEL STOCK DE VIVIENDA RESPECTO A LOS ACTIVOS FINANCIEROS DE CADA PAÍS
(Porcentajes)



Fuente: España: activos financieros, Banco de España y valor de la vivienda, elaboración propia. Para otros países: sus cuentas de patrimonio correspondientes.

RECUADRO GRÁFICO: (continuación)**El peso de lo inmobiliario**

El tercer *boom* de vivienda es el que se inició a finales de los noventa, sorprendiendo a los analistas por su intensidad y duración. Se trata, en este caso, de un auge no solo de precios, sino también de cantidad. La creciente estabilidad de los precios al consumo hizo más marcado el diferencial que se observa entre éstos y el acusado repunte de los precios de la vivienda, pero —a diferencia del ciclo anterior— la construcción de viviendas alcanza ahora niveles superiores incluso a los máximos históricos registrados al inicio de los setenta, alimentado por posibilidades de financiación sin precedentes. En efecto, a la importancia de la inversión extranjera en inmuebles y a la financiación de infraestructuras apoyada con fondos europeos, se añadieron las sucesivas reducciones de los tipos de interés, la notable ampliación del plazo de devolución de los créditos, así como las nuevas posibilidades de colocar pasivos en el mercado financiero internacional, que redoblaron el endeudamiento de la economía española sin que entrara en acción el tradicional freno del desequilibrio exterior y la devaluación de la moneda. Así, las nuevas posibilidades de financiación que se abrieron bajo el paraguas del euro dieron nuevas alas a la inversión inmobiliaria, que prolongó la intensidad del presente *boom* en precios y cantidad y elevó el valor del patrimonio inmobiliario —centrado en la vivienda— hasta niveles que parecían impensables. El gráfico adjunto relaciona esta rúbrica con el valor de los activos financieros, que las *Cuentas Financieras* del Banco de España acaban de actualizar para 2004, ofreciendo un nuevo dato sobre el peso comparativamente tan elevado que tiene el valor de la vivienda en España en relación con el observado en los principales países de la Unión Europea.

Este hecho se tradujo en datos tan claros para los no especialistas, como los que indican que los depósitos bancarios de los hogares aumentaron, por primera vez en 2004, menos que su demanda de créditos (gráfico 12), con lo que los hogares en vez de aportar dinero a los bancos y cajas se lo pidieron en términos netos.

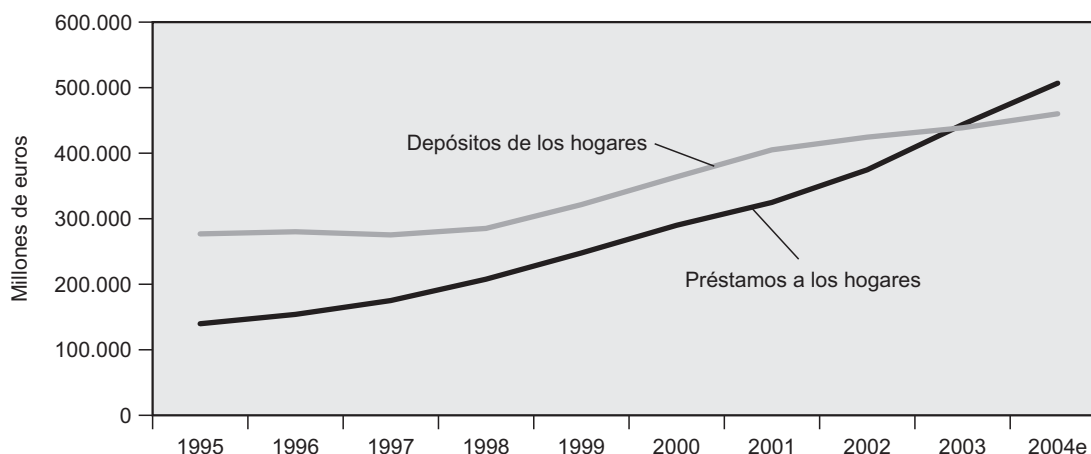
Con todo, el progresivo desfase que se observa (gráfico 10) entre el valor estimado del *stock* de viviendas nuevas construidas y el gasto anual en vivienda nueva, denota que el ritmo de construcción de vivienda se ha ido situando por encima de la capacidad de pago de los compradores, a pesar de su creciente recurso al crédito. Esta información resulta coherente con el aumento del período medio que tardan en venderse las viviendas (advertido en el estudio antes citado del BBVA) y de la fracción del parque en oferta, como signos que anticipan la previsible inflexión del presente *boom* inmobiliario en condiciones y plazos todavía difíciles de precisar.

1.6. Un *boom* que se ha podido financiar al erigirse la economía española en captadora neta de capitales del resto del mundo, sin que el aumento de su posición deudora menoscabe su imagen de solvencia y haga inviable su desequilibrio exterior

El hecho de que la tradicional capacidad de financiación de los hogares se tornara en necesidad, sumándose a aquella otra de las empresas, habría sido a todas luces insostenible antes de que

la economía española entrara bajo el paraguas del euro, ya que el exceso de endeudamiento del país habría desatado una crisis de balanza de pagos con las consiguientes medidas de ajuste tendentes a recortarlo, como ocurrió en 1992. Sin embargo, el freno de las limitaciones financieras propias desapareció tras la integración de la economía española en el espacio monetario común del euro. La aceptación internacional de esta nueva moneda permitió a la economía española atraer capitales del resto del mundo que permitieron financiar sin problemas su creciente endeudamiento. Pues este endeudamiento tenía lugar mayoritariamente en pasivos no exigibles que los inversores extranjeros aceptaban de buen grado, siendo estos pasivos no exigibles el propio euro y muchos de los títulos que cotizan en esta moneda. El gráfico 13 muestra cómo las instituciones financieras atrajeron del exterior en forma de simples depósitos bancarios cantidades muy superiores a la inversión extranjera en inmuebles antes comentada. A la entrada neta de depósitos se añaden otras entradas de capitales cuyo detalle no cabe comentar aquí, que permitieron cubrir sin problemas las nuevas demandas de financiación de la economía española. El gráfico 14 recoge la información agregada sobre la creciente demanda de financiación de la economía española y su desglose para los principales grupos de agentes. A la vez que el gráfico 15 registra, en términos de balance, la creciente posición deudora de la economía española frente al exterior. Paradójicamente, su posición deudora culmina junto a sus niveles de renta y de desarrollo, adoptando un patrón similar al que había venido ejemplificando Estados Unidos, como atrac-

GRÁFICO 12
LOS HOGARES DEMANDAN MÁS LIQUIDEZ DE LA QUE OTORGAN (1995-2004)



Fuente: Banco de España.

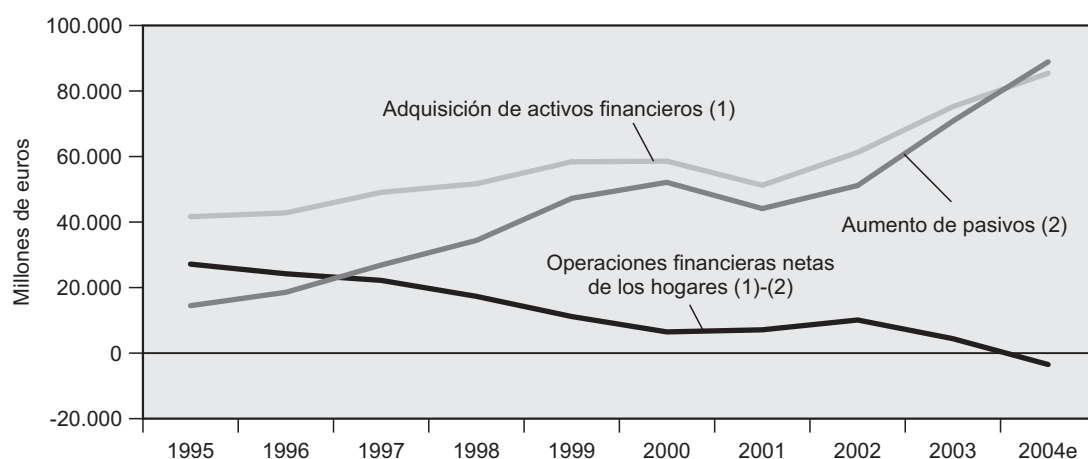
tor de capitales del resto del mundo, mediante la emisión de pasivos no exigibles que le permiten ser a la vez el país más rico y el más endeudado de la Tierra.

En resumidas cuentas, que una vez desaparecido el freno que suponía la limitación de tener que financiar el auge económico-inmobiliario a partir de recursos propios siempre limitados, este se ha extendido mucho más allá de lo previsible bajo las antiguas circunstancias.

II. EVOLUCIÓN RECIENTE DEL VALOR DE LA VIVIENDA EN ESPAÑA

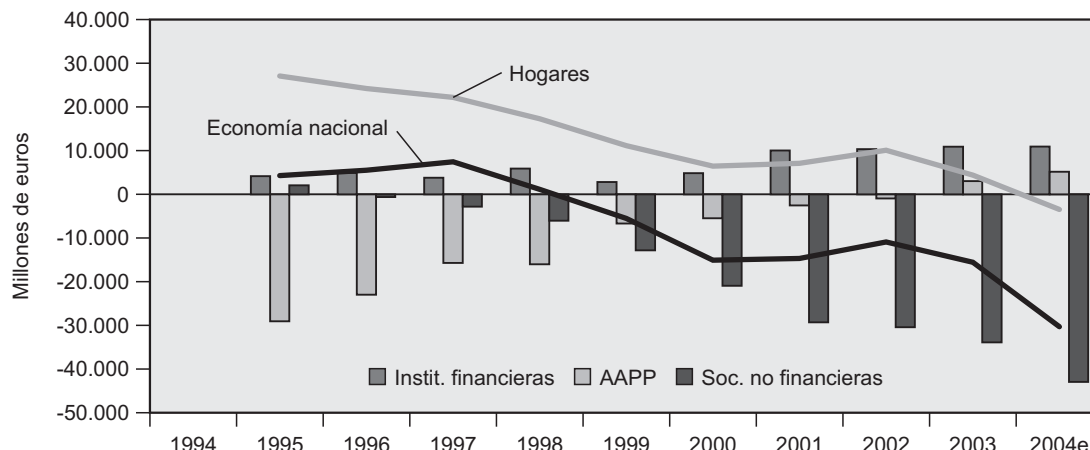
El presente artículo aporta nuevas estimaciones del valor de la vivienda en España, cuyo detalle por Comunidades Autónomas se incluye en el anexo estadístico adjunto para el período 1995-2004. El anexo metodológico indica los criterios y las fuentes utilizadas en esta estimación, que revisa y actualiza las que habíamos realizado con anterioridad (7). Los nuevos datos aportados ponen de

GRÁFICO 13
EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO Y DEL AHORRO FINANCIERO DE LOS HOGARES, 1995-2004



Fuente: Banco de España.

GRÁFICO 14
OPERACIONES FINANCIERAS NETAS, 1994-2004
 (Millones de euros)

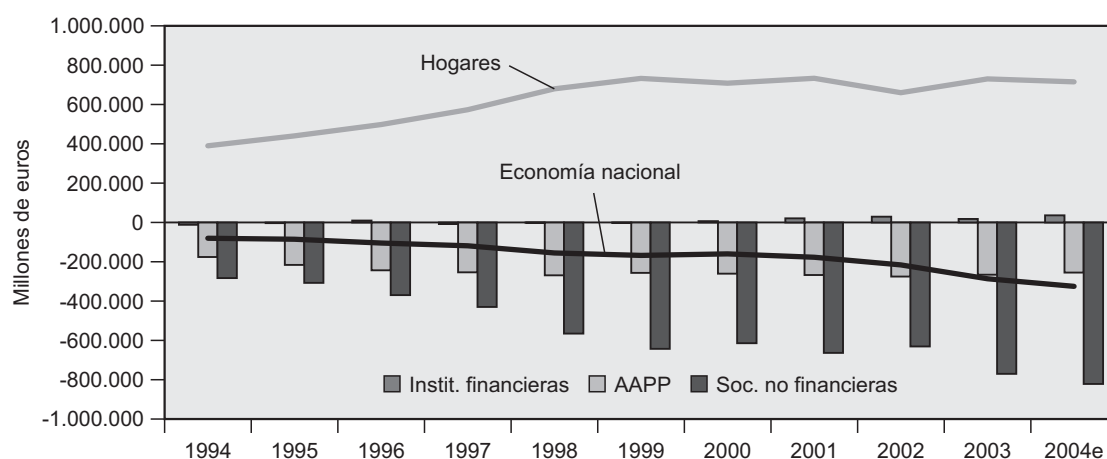


Fuente: Banco de España.

manifiesto que el patrimonio inmobiliario en vivienda alcanzó en España la cifra de 3,5 billones de euros en el año 2004, multiplicando por casi 3 el valor correspondiente al año 1995 (1,3 billones). A este aumento han contribuido el importante crecimiento de la superficie construida —muy elevado comparativamente con los ciclos anteriores— y un fortísimo aumento de los precios. Ambos componentes —que contribuyeron a explicar respectivamente en cerca de un 10 y un 90 por 100 el aumento de valor mencionado— continúan creciendo con

fuerza en los dos últimos años, tras lo que parecía una cierta inflexión. El repunte de las cifras de la financiación hipotecaria, con un 22 por ciento anual de variación en 2004, confirma la fuerte presión de la demanda, crecientemente apoyada en créditos, cuya moderación resulta difícil de prever a corto plazo, en tanto los tipos de interés se mantengan en los niveles actuales, el empleo y la renta continúan registrando una evolución positiva y la subida de precios de la vivienda siga haciendo comparativamente tan rentable este tipo de inversión,

GRÁFICO 15
ACTIVOS FINANCIEROS NETOS, 1994-2004



Fuente: Banco de España.

CUADRO 1
EVOLUCIÓN INTERANUAL DE PRECIOS,
SUPERFICIE Y VALOR
(Porcentajes)

AÑOS	VALOR	SUPERFICIE	PRECIOS IMPLÍCITOS
1992	1,4	1,5	-0,1
1993	1,5	1,3	0,1
1994	3,4	1,3	2,1
1995	3,3	1,1	2,2
1996	3,1	1,1	1,9
1997	3,7	1,3	2,3
1998	6,9	1,4	5,4
1999	12,3	1,5	10,7
2000	15,9	1,5	14,2
2001	17,2	1,7	15,2
2002	16,7	0,8	15,7
2003	15,0	2,0	12,7
2004	20,0	2,2	17,5

Fuente: Elaboración propia y Ministerio de Fomento.

todo ello en ausencia de cambios significativos en el marco institucional relacionado con este negocio. La caída de la inversión extranjera en inmuebles y la dilatación del período de venta son los únicos síntomas de debilidad que se observan, ya comentados en el apartado anterior.

Por lo que se refiere a la superficie construida, ésta ha crecido a una tasa media interanual del 1,5 por ciento, equivalente a un número medio superior a las 350.000 viviendas adicionales netas terminadas cada año, cifra muy superior a la que se venía estimando como crecimiento tendencial de la vivienda en España (que se dimensionaba en torno a las 250.000 viviendas/año, de las que habría que descontar las viviendas desaparecidas por demolición y ruina). Este crecimiento, lejos de frenarse como parecían sugerir algunos datos, se ha acelerado en los dos últimos años, en los que la variación ha sido del 2 y del 2,2 por ciento.

Por su parte, los precios implícitos (8) de la vivienda han crecido durante los nueve años de referencia a una tasa media interanual del 10,5 por ciento, con un perfil marcadamente creciente desde 1997 hasta 2001; tras lo que parecía, con los datos de 2002 y especialmente de 2003, el inicio de una cierta moderación, retoma con fuerza la senda creciente en el año 2004 (9). El resultado es que, a la luz de los datos obtenidos, tanto el valor como la superficie y los precios, registraron en el último año

disponible los crecimientos más elevados de todo el período considerado (1995-2004), como atestigua el cuadro 1.

3. DISTRIBUCIÓN REGIONAL DEL PATRIMONIO EN VIVIENDA

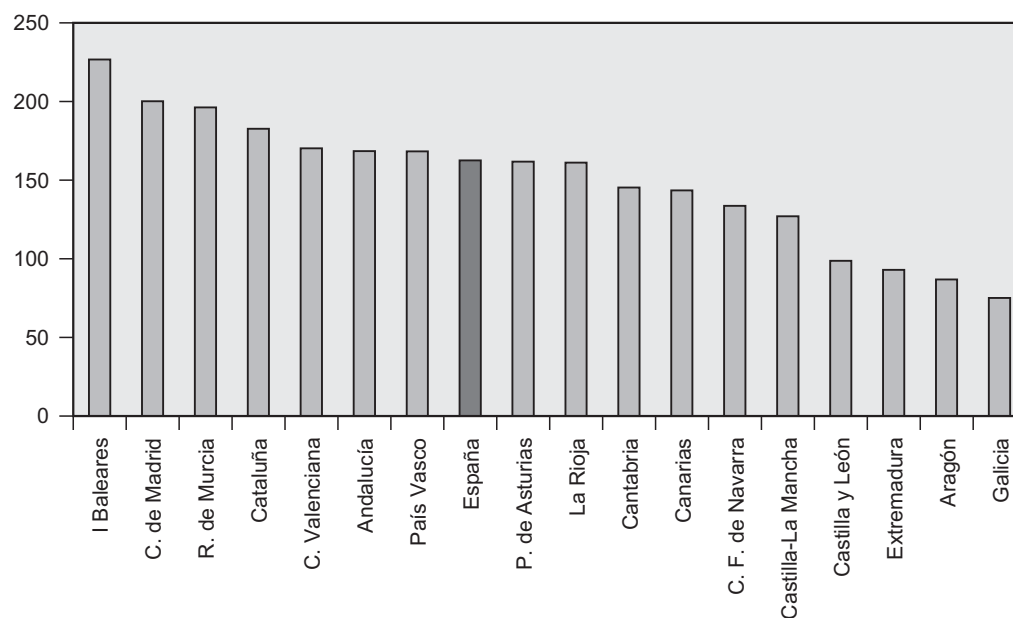
El *boom* inmobiliario descrito, con sus intensos crecimientos en precios y número de viviendas, alcanza a todas las regiones aunque con muy diferente intensidad y con perfiles no siempre coincidentes, dependiendo de diversos factores: su pertenencia o no a las zonas que se despueblan, su caracterización de zona turística y el segmento que en este mercado ocupan, el mayor o menor fomento del desarrollo inmobiliario, etcétera.

3.1. Las regiones mediterráneas, además de las Comunidades de Madrid y País Vasco continúan aumentando su parte en el valor total

Tomando como período de referencia los siete últimos años, es decir 1997-2004 (10), puede observarse que los mayores aumentos del valor se han producido en todas las regiones mediterráneas, además de en la Comunidad de Madrid y en el País Vasco; en todas ellas el valor se ha multiplicado por más de 2,6, destacando las Islas Baleares. En el otro extremo se sitúan Galicia, Aragón, Extremadura y Castilla y León donde el valor no ha llegado a duplicarse (gráfico 16).

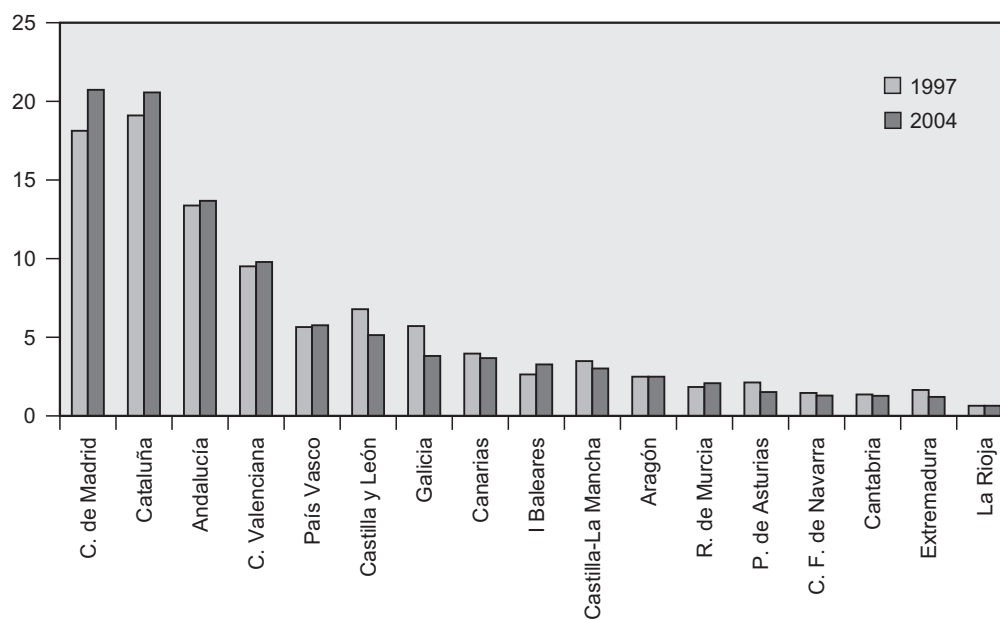
Como resultado, se ha modificado el reparto regional del valor de este patrimonio: el correspondiente a la Comunidad de Madrid representa ya el 20,7 por ciento del total (aumentando 2,6 puntos porcentuales respecto a 1997), situándose por primera vez por delante de Cataluña (20,6 por 100). Lo mismo ocurre con el País Vasco, cuya participación en el valor agregado del patrimonio inmobiliario ha superado a Castilla-La Mancha y a Galicia, según nuestras estimaciones (11). El gráfico 17 pone de manifiesto cómo las marcadas diferencias que se observan entre las regiones en la evolución del valor patrimonio inmobiliario hacen que se altere el peso relativo que inicialmente tenían en el conjunto nacional. Estos cambios, relacionados con la presión del mercado inmobiliario, reflejan modificaciones en la percepción del distinto atractivo inmobiliario que presentan las regiones, bien como residencia, permanente o temporal, bien como zona de inversión.

GRÁFICO 16
EVOLUCIÓN DEL VALOR DEL PATRIMONIO INMOBILIARIO EN VIVIENDA (1997-2004)
 (Tasa de variación en porcentaje para el conjunto el período)



Fuente: Elaboración propia y Ministerio de Fomento.

GRÁFICO 17
PROPORCIÓN DEL VALOR DEL PATRIMONIO INMOBILIARIO POR REGIONES
EN EL TOTAL NACIONAL, 1997-2004
 (Porcentajes)



Fuente: Elaboración propia y Ministerio de Fomento.

3.2. Análisis de la contribución regional en superficie y en precios al aumento del patrimonio nacional en vivienda

A continuación se analiza la contribución de los aumentos en superficie y precios al aumento general del patrimonio en vivienda por Comunidades Autónomas. El gráfico 18 muestra la evolución regional de los incrementos de superficie de vivienda. El gráfico 19 permite apreciar hasta qué punto estas variaciones han alterado el peso inicial de las regiones en el parque total de viviendas. Un análisis similar se realiza con los gráficos 20 y 21 para informar sobre la evolución y la composición regional de los precios de la vivienda. Por último, se ha elaborado el gráfico 22 para reflejar de modo sencillo la evolución comparada en precios y superficie de vivienda por regiones, identificando sus avances en superficie construida y en precios, en relación con el conjunto nacional. Escapa a las pretensiones y posibilidades del presente artículo hacer una interpretación prolija de la información presentada. Dejamos pues al criterio de los lectores la voluntad de adentrarse en el análisis de esta información, limitándonos a hacer algunas observaciones sumarias.

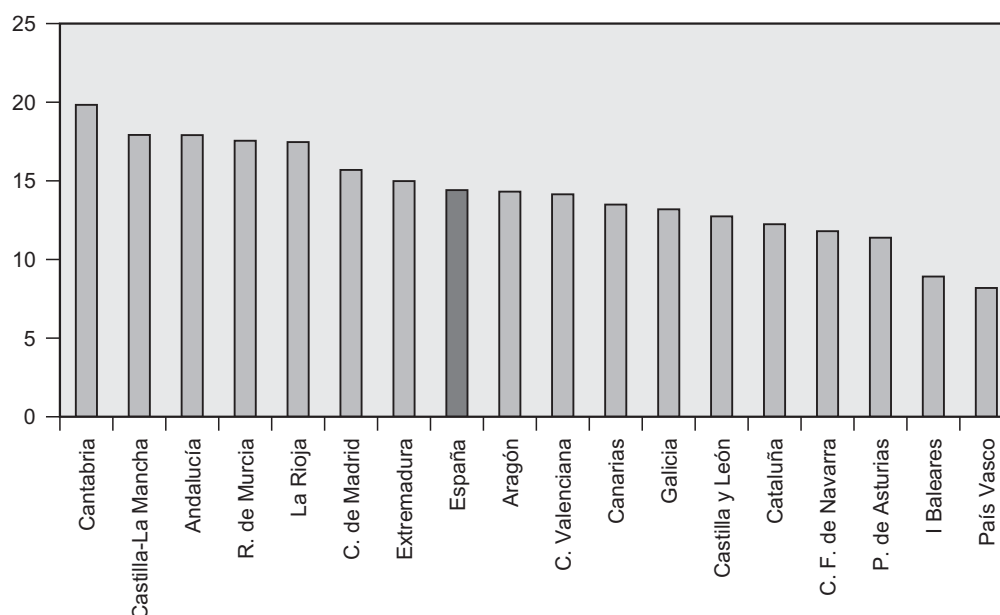
3.3. Las regiones de mayor renta observan mayores crecimientos de precios y menores crecimientos de superficie construida (salvo Madrid)

Empecemos advirtiéndole que se acusan marcadas diferencias en el aumento del parque y de los precios de la vivienda observados en cada una de las regiones. Así, es en tres de las de mayor renta en las que más han aumentado los precios (I. Baleares y País Vasco, además de en Cataluña) y en las que menos ha aumentado la superficie construida, siendo esta moderación más marcada en las dos primeras (véase gráfico 18).

3.4. En Madrid y Murcia se disparan la construcción y los precios

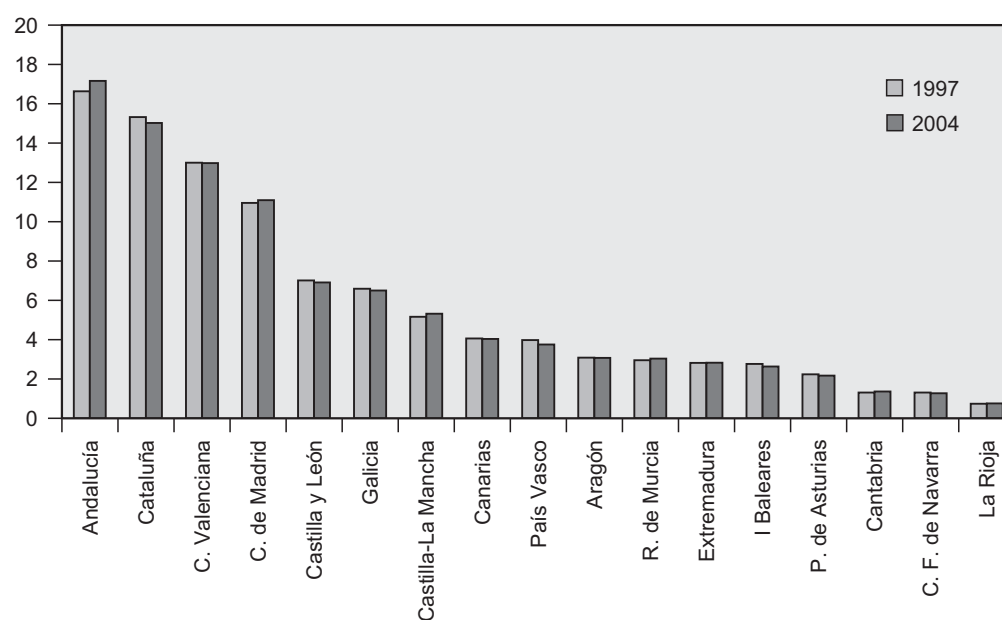
La Comunidad de Madrid y la de Murcia son las únicas regiones en las que habiéndose construido una proporción comparativamente muy elevada de su parque en los últimos siete años, los precios han registrado crecimientos superiores a la media. La fortaleza de la demanda que denota esta evolución tiene como contrapartida su mayor vulnerabilidad

GRÁFICO 18
INCREMENTO DE LA SUPERFICIE DE VIVIENDA NUEVA CONSTRUIDA
EN EL PERÍODO 1997-2004 RESPECTO DE LA EXISTENTE EN 1997
(Porcentaje)



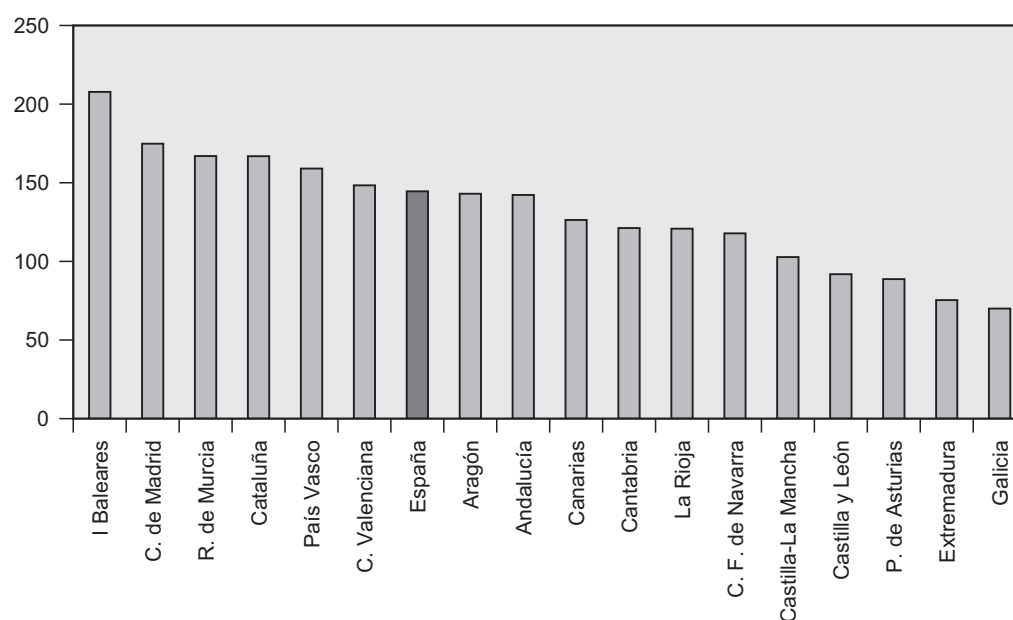
Fuente: Elaboración propia y Ministerio de Fomento.

GRÁFICO 19
PROPORCIÓN DE LA SUPERFICIE EN VIVIENDA SOBRE EL TOTAL NACIONAL (1997-2004)
 (Porcentaje)



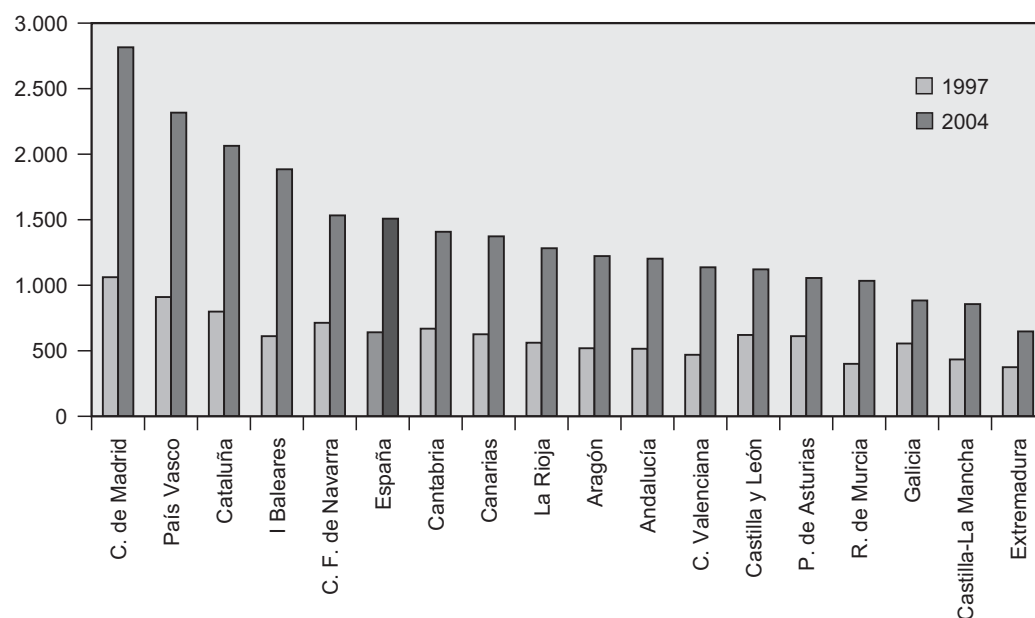
Fuente: Elaboración propia y Ministerio de Fomento.

GRÁFICO 20
EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA 1997-2004
 (Tasa de variación en porcentaje para el conjunto del período)



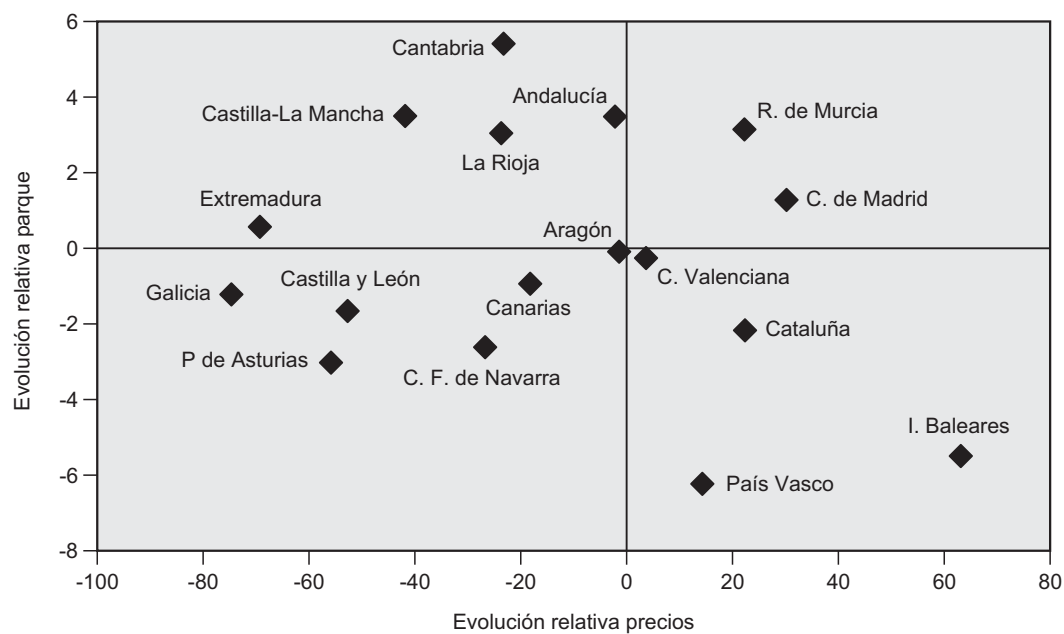
Fuente: Elaboración propia y Ministerio de Fomento.

GRÁFICO 21
NIVELES DE PRECIOS DE LA VIVIENDA (1997-2004)
 (Euros por metro cuadrado)



Fuente: Elaboración propia y Ministerio de Fomento.

GRÁFICO 22
EVOLUCIÓN DEL PARQUE Y DE LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA 1997-2004
 (Desviaciones respecto a la media nacional)



Fuente: Elaboración propia y Ministerio de Fomento.

ante una posible crisis inmobiliaria. En el caso de Madrid hay que tener en cuenta que, además de ser una de las regiones con mayor renta, concentra una elevada proporción de inmigrantes ?de distintos niveles de cualificación y poder adquisitivo?, así como de la inversión extranjera recibida en el país. Los elevados niveles de renta de Madrid, unidos al hecho de ser la capital de la política y de los negocios, contribuyen probablemente a acentuar el componente especulativo del desarrollo inmobiliario madrileño. En la Región de Murcia tal vez sea el nivel relativamente bajo de sus precios dentro del arco mediterráneo lo que puede atraer a los demandantes nacionales y extranjeros de viviendas en la costa, explicando su intensa actividad constructiva frente a otras zonas más caras del litoral.

3.5. Canarias, un caso particular

Un caso particular es el de Canarias en donde coinciden la disminución en el peso del parque de vivienda en metros cuadrados y en precios a pesar de ser una región netamente turística. La crítica situación económica de Alemania, cuyo ciclo tiene una enorme incidencia en estas islas, junto a la sobreoferta del período anterior, pueden explicar lo ocurrido.

3.6. Las regiones noroccidentales e interiores pierden peso (exceptuando Madrid)

También se observa que las regiones noroccidentales y las interiores —exceptuando Madrid— continúan perdiendo peso relativo en el valor total del patrimonio en vivienda, lo cual no parece ajeno a su estancamiento y envejecimiento poblacional. En efecto, en las regiones más occidentales —Galicia, Principado de Asturias y Castilla y León— disminuye el parque y se produce una evolución relativamente moderada de los precios. También en Extremadura y Castilla-La Mancha, la moderación relativa de precios es relevante aunque en este caso la superficie construida registra un aumento comparativamente importante, especialmente en la segunda de ellas. Cantabria, pese a contar con la mayor tasa de incremento registrada en construcción nueva, no consigue aumentar su participación en el valor del patrimonio en vivienda, habida cuenta la comparativamente moderada evolución de sus precios.

Por último, cabe advertir que las divergencias en el precio de la vivienda se han ampliado a lo largo

del presente ciclo alcista. Las elevaciones de precios han resultado muy acusadas en todas las CC.AA., pero la evolución del precio de la vivienda registró muy marcadas diferencias que no han hecho sino ampliar la dispersión observada. En efecto, si en 1997 el nivel de los precios de la vivienda se situaba entre el índice 57 correspondiente a Extremadura —siendo la media nacional = 100— y el 157 correspondiente a Comunidad de Madrid, en 2004 los valores extremos de este índice han pasado a ser 41 y 177 en las dos mismas regiones. Otros indicadores de dispersión también reflejan importantes aumentos (12). El aumento de este diferencial de precios refleja, posiblemente, desequilibrios territoriales y sociales crecientes que interaccionan con la diferenciada percepción de los inversores.

4. CONCLUSIONES

Las páginas anteriores han servido para subrayar algunos aspectos relacionados con la evolución reciente del patrimonio inmobiliario en nuestro país. Esta evolución ha cobrado una importancia económica sin precedentes al estar marcada por el potente *boom* inmobiliario que se viene produciendo en los últimos años, cuyos rasgos esenciales y consecuencias hemos tratado de describir.

Una de las características a destacar es el mayor peso que tiene en la presente coyuntura alcista la demanda de inmuebles como inversión frente a su uso ordinario, lo que contribuyó a desatar una espiral ascendente, no solo de precios, sino también de construcción de viviendas. Y si a la afluencia tanto de capitales domésticos como de inversores extranjeros hacia la compra de vivienda, añadimos el declive de la promoción de viviendas sociales y el reducido mercado de viviendas en alquiler, se explica fácilmente que España ocupe en la Unión Europea un lugar aventajado en número de viviendas secundarias y desocupadas.

La documentación presentada muestra también que esta peculiaridad se complementa con la singular forma en que se está financiando el actual *boom* inmobiliario. La doble conjunción de bajos tipos de interés y alargamiento de los plazos hipotecarios ha llevado a una situación inédita en la reciente historia económica española, a saber: los créditos contraídos por los hogares con las instituciones financieras superan ya a los fondos depositados en ellas por los propios hogares, convirtiéndolos así en demandantes netos de financiación. Este desfase está cubriéndose ampliamente con la

entrada de depósitos y otros capitales del resto del mundo que, bajo el paraguas y la disciplina del euro, permiten a la economía española expandir el *boom* inmobiliario más allá de lo que cabría esperar en otras circunstancias.

Como consecuencia de lo anterior conviene resaltar, en este apartado de conclusiones, el espectacular aumento del valor de la vivienda en España y su sesgada distribución territorial. La conjunción del crecimiento de los precios y de la superficie construida antes mencionada ha llevado a multiplicar casi por tres el valor del patrimonio inmobiliario entre 1995 y 2004, situándolo en ese último año en 3,5 billones de euros. Si bien el fuerte crecimiento en precios y número de viviendas ha afectado a todo el territorio nacional, lo cierto es que la distribución regional del patrimonio en vivienda ha acentuado la polarización territorial que se venía observando con anterioridad. Cabe destacar que, durante el período 1997-2004, las regiones mediterráneas, la Comunidad de Madrid y el País Vasco han incrementado su participación en el patrimonio inmobiliario total, mientras que las regiones noroccidentales e interiores (excluida Madrid) siguen perdiendo peso en el conjunto patrimonial. Aunque no existan datos completos para precisarlo, parece evidente que esta polarización territorial, con sus desequilibrios tanto en precios como desde el punto de vista de la financiación, conlleva la paradoja de hacer que las regiones que más se han enriquecido en porcentaje del patrimonio total, sean también las más endeudadas y, por ende, sensibles a la evolución del presente *boom* inmobiliario.

NOTAS

(1) BBVA, *Situación inmobiliaria*, enero 2005; 13-14.

(2) Ibidem.

(3) BLÁZQUEZ, M.; MURRAY, I. y GARAU, J.M. (2002), *El tercer boom*, Palma de Mallorca, Centre d'Investigació y Technologies Turistiques de les Illes Balears y LLeonor Muntaner Ed.

(4) La inversión extranjera en inmuebles registrada por el Banco de España infravalora la efectivamente producida, al escapar a dicho registro los pagos en dinero negro, pero por esta misma razón la estadística del IVA infravalora también el gasto en vivienda nueva. Como, a su vez, el gasto en vivienda nueva aproxima el valor de la inversión neta en vivienda realizada en el ejercicio, la ratio calculada entre ambas variables infravaloradas podría acercarse a la realidad, ilustrando razonablemente la evolución del peso significativo de los inversores extranjeros en la inversión neta en vivienda de cada ejercicio. Junto a este peso significativo, hay que llamar la atención sobre la escasa importancia relativa que tienen estos flujos en comparación con la renta y, más aún, el patrimonio de los inversores extranjeros: los poco

más de 7.000 millones de euros con los que culminó en 2003 la inversión extranjera en inmuebles suponían sólo el 0,07 por 100 del PIB de la UE de ese mismo año y apenas unas centésimas de punto en su patrimonio. Lo que permite concluir que el desplazamiento de una pequeña fracción del ahorro financiero europeo hacia la inversión inmobiliaria en España ha tenido consecuencias económicas y territoriales muy relevantes para nuestro país, como también lo puede tener su posible desinversión.

(5) Las plusvalías realizadas por los vendedores son reinvertidas sobre todo en inmuebles, pero también en otros activos (incluidas las cuentas bancarias) o destinadas al consumo ilustrando el llamado "efecto riqueza", a la vez que los compradores nacionales financian parte de esas plusvalías con cargo al endeudamiento, como analizamos en otra ocasión (NAREDO, J.M., CARPINTERO, O. y MARCOS, C. (2002), "Los aspectos patrimoniales en la coyuntura económica actual: nuevos datos e instrumentos de análisis", *Cuadernos de Información Económica*, núm. 171, págs. 26-56). Pero aunque el *boom* de precios de la vivienda usada requiera también financiación neta ésta es mucho más reducida que la exigida por la vivienda nueva. En ambos casos, la demanda de financiación autóctona se ve recortada por la participación de compradores extranjeros.

(6) Para marcar el límite inferior de esta estimación hemos utilizado el gasto en vivienda que tributa IVA (referido a la vivienda nueva ya que la compraventa de vivienda usada no tributa IVA). A esta información inédita le sigue nuestra estimación igualmente inédita del valor de la vivienda nueva de cada año, que resulta de aplicar los precios medios de la vivienda (obtenidos de ponderar la información desglosada de precios del antiguo Ministerio de Fomento) por la superficie anual de vivienda nueva que registra el último Censo de Vivienda de 2001, actualizando a partir de ese momento la información a través de las licencias.

(7) En esta misma revista puede consultarse como antecedente: NAREDO, J.M., CARPINTERO, O. y MARCOS, C. (2002), "Los aspectos patrimoniales en la coyuntura económica actual: nuevos datos e instrumento de análisis", *Cuadernos de Información Económica*, núm. 171, págs. 26-56; así como NAREDO, J.M., y Carpintero, O. (2002), *El Balance Nacional de la Economía Española*, Madrid, FUNCAS, Colección "Estudios".

(8) Los precios implícitos de la vivienda elaborados en nuestra estimación resultan de ponderar al máximo nivel de desglose los índices de precios elaborados por el antiguo Ministerio de Fomento y el actual Ministerio de Vivienda a partir de la información de las tasaciones, por las superficies (véase anexo metodológico).

(9) Los datos de precios correspondientes al año 2004 se han estimado a partir del crecimiento medio registrado en los tres primeros trimestres del año por cada una de las CC.AA. (según la serie de base 2001).

(10) Se toma este período al ser el año 1997 el de inicio de la fuerte escalada de precios.

(11) En el caso del País Vasco habría que matizar estas afirmaciones teniendo en cuenta la singular importancia que tiene la vivienda social en este territorio. Pues habida cuenta del reducido peso de la vivienda social en el conjunto del país, hemos optado por apoyar nuestras estimaciones en los precios de la vivienda libre, como se precisa en el anexo metodológico, desatendiendo la incidencia de la vivienda social por considerarla generalmente poco significativa.

(12) La desviación típica de los precios medios regionales pasa de 185,50 a 612,50 euros y el coeficiente de variación (desviación típica/media, en porcentaje) de 29,1 a 40,9 por 100.

ANEXO ESTADÍSTICO

	SUPERFICIE CONSTRUIDA VIVIENDA			VALOR VIVIENDA (MILLONES DE EUROS)		
	Nueva	Usada	Total	Nueva	Usada	Total
Andalucía:						
1995.....	5.385	329.528	334.913	3.131.794	166.792.141	169.923.935
1996.....	5.553	334.093	339.646	3.231.984	166.885.695	170.117.679
1997.....	5.898	338.830	344.728	3.509.112	174.223.198	177.732.310
1998.....	6.179	343.918	350.097	3.960.613	182.329.084	186.289.697
1999.....	6.975	349.291	356.266	4.913.175	200.351.302	205.264.477
2000.....	7.418	355.465	362.883	5.999.208	228.730.106	234.729.314
2001.....	8.597	362.087	370.684	8.012.351	271.000.674	279.013.025
2002.....	10.051	364.982	375.033	10.998.206	318.899.302	329.897.507
2003.....	10.480	374.704	385.184	13.211.379	366.490.661	379.702.041
2004.....	12.047	384.987	397.034	17.889.555	459.388.896	477.278.451
Aragón:						
1995.....	852	61.634	62.486	557.346	30.535.292	31.092.638
1996.....	907	62.272	63.179	621.759	31.911.340	32.533.099
1997.....	940	62.967	63.907	632.522	32.543.932	33.176.454
1998.....	942	63.696	64.638	687.586	35.233.745	35.921.331
1999.....	1.011	64.428	65.439	848.822	40.169.705	41.018.527
2000.....	1.009	65.231	66.240	965.510	47.112.987	48.078.496
2001.....	1.255	66.033	67.288	1.406.584	54.589.433	55.996.017
2002.....	1.488	66.267	67.755	1.862.784	64.495.794	66.358.578
2003.....	1.614	67.670	69.284	2.220.402	69.674.024	71.894.427
2004.....	1.836	69.233	71.069	2.904.107	83.971.934	86.876.042
Principado de Asturias:						
1995.....	510	45.041	45.551	381.259	25.528.982	25.910.241
1996.....	531	45.392	45.923	391.206	27.374.211	27.765.417
1997.....	599	45.765	46.364	471.504	27.900.569	28.372.073
1998.....	628	46.207	46.835	517.779	29.327.529	29.845.308
1999.....	667	46.680	47.346	603.107	32.276.190	32.879.297
2000.....	642	47.192	47.834	637.476	35.623.370	36.260.846
2001.....	847	47.680	48.526	915.646	39.613.777	40.529.424
2002.....	972	47.831	48.803	1.205.143	44.327.777	45.532.920
2003.....	806	48.740	49.546	1.089.351	47.467.872	48.557.224
2004.....	721	49.508	50.229	1.041.088	51.976.619	53.017.708
I. Baleares:						
1995.....	508	55.920	56.428	331.679	31.140.491	31.472.170
1996.....	531	56.256	56.787	356.557	32.340.224	32.696.781
1997.....	662	56.616	57.277	483.045	34.526.527	35.009.572
1998.....	674	57.108	57.781	583.780	40.486.596	41.070.376
1999.....	742	57.612	58.355	787.223	51.657.206	52.444.429
2000.....	767	58.187	58.954	971.760	64.247.454	65.219.214
2001.....	819	58.787	59.606	1.213.435	76.643.907	77.857.342
2002.....	813	58.975	59.787	1.381.676	86.496.106	87.877.783
2003.....	727	59.719	60.445	1.404.830	96.772.118	98.176.948
2004.....	570	60.404	60.974	1.239.514	113.152.949	114.392.463
Canarias:						
1995.....	1.039	81.087	82.126	634.506	45.563.410	46.197.916
1996.....	1.087	81.915	83.002	698.694	47.670.963	48.369.658
1997.....	1.376	82.793	84.168	965.609	51.676.656	52.642.265
1998.....	1.456	83.960	85.416	1.127.979	58.774.390	59.902.369
1999.....	1.660	85.209	86.868	1.491.023	68.658.760	70.149.783
2000.....	1.655	86.662	88.317	1.758.574	80.885.588	82.644.162
2001.....	1.595	88.112	89.707	1.902.313	93.713.996	95.616.309
2002.....	1.749	88.533	90.282	2.318.653	103.667.602	105.986.254
2003.....	1.636	90.197	91.833	2.311.937	112.440.990	114.752.927
2004.....	1.610	91.783	93.393	2.475.348	125.744.530	128.219.878

ANEXO ESTADÍSTICO (continuación)

	SUPERFICIE CONSTRUIDA VIVIENDA			VALOR VIVIENDA (MILLONES DE EUROS)		
	Nueva	Usada	Total	Nueva	Usada	Total
Cantabria:						
1995.....	433	26.089	26.522	338.285	16.553.037	16.891.322
1996.....	404	26.430	26.835	332.679	17.329.505	17.662.184
1997.....	404	26.743	27.148	367.056	17.782.048	18.149.104
1998.....	451	27.057	27.508	386.057	18.727.645	19.113.702
1999.....	513	27.418	27.931	475.490	20.519.193	20.994.683
2000.....	618	27.842	28.460	655.707	23.746.286	24.401.993
2001.....	842	28.371	29.213	1.055.622	27.949.759	29.005.380
2002.....	941	28.709	29.650	1.347.677	32.224.727	33.572.404
2003.....	1.017	29.613	30.630	1.669.559	36.075.754	37.745.313
2004.....	1.002	30.608	31.610	1.916.653	42.619.656	44.536.309
Castilla-La Mancha:						
1995.....	2.007	101.443	103.450	1.016.849	42.984.538	44.001.387
1996.....	2.092	103.156	105.249	1.049.621	44.302.089	45.351.710
1997.....	2.037	104.957	106.994	1.047.568	45.347.205	46.394.773
1998.....	2.008	106.703	108.711	1.078.287	47.556.900	48.635.188
1999.....	2.135	108.423	110.558	1.196.995	50.330.975	51.527.970
2000.....	2.275	110.271	112.547	1.400.396	55.278.150	56.678.546
2001.....	2.421	112.262	114.683	1.659.386	62.564.224	64.223.610
2002.....	3.027	112.943	115.970	2.421.088	73.347.412	75.768.499
2003.....	3.513	115.852	119.365	3.144.581	82.542.166	85.686.746
2004.....	3.800	119.295	123.094	4.039.916	101.314.340	105.354.256
Castilla y León:						
1995.....	1.996	139.944	141.940	1.421.113	82.719.431	84.140.545
1996.....	2.076	141.463	143.540	1.478.757	85.066.173	86.544.930
1997.....	2.246	143.066	145.312	1.644.838	88.547.543	90.192.381
1998.....	2.374	144.841	147.215	1.918.064	95.060.914	96.978.978
1999.....	2.458	146.748	149.206	2.148.824	103.382.037	105.530.861
2000.....	2.580	148.741	151.321	2.531.940	117.563.588	120.095.528
2001.....	2.547	150.859	153.407	2.745.504	132.068.237	134.813.741
2002.....	3.234	151.648	154.882	3.990.044	146.238.767	150.228.811
2003.....	2.849	154.691	157.540	3.760.146	155.329.756	159.089.901
2004.....	2.488	157.425	159.913	3.632.137	175.621.729	179.253.866
Cataluña:						
1995.....	3.511	307.684	311.195	3.103.503	230.902.809	234.006.312
1996.....	3.648	310.209	313.857	3.289.706	238.726.164	242.015.869
1997.....	4.687	312.876	317.563	4.441.194	249.342.457	253.783.651
1998.....	4.957	316.589	321.546	5.186.207	269.128.740	274.314.947
1999.....	5.331	320.577	325.908	6.331.751	311.887.799	318.219.550
2000.....	5.470	324.945	330.415	7.495.450	366.223.197	373.718.646
2001.....	5.822	329.459	335.280	9.218.174	427.664.810	436.882.984
2002.....	5.888	330.982	336.870	10.769.034	494.530.088	505.299.122
2003.....	5.430	336.475	341.905	11.710.636	579.575.499	591.286.135
2004.....	6.008	341.668	347.677	15.342.890	702.104.948	717.447.838
Comunidad Valenciana:						
1995.....	3.040	260.799	263.839	1.605.036	114.873.923	116.478.959
1996.....	3.116	263.094	266.210	1.737.575	118.750.051	120.487.627
1997.....	3.985	265.469	269.454	2.355.527	124.004.047	126.359.574
1998.....	4.100	268.718	272.818	2.612.898	134.919.294	137.532.192
1999.....	4.444	272.086	276.530	3.155.103	153.407.823	156.562.925
2000.....	4.949	275.802	280.751	3.955.707	176.291.323	180.247.029
2001.....	5.642	280.028	285.670	5.044.984	203.165.260	208.210.244
2002.....	6.324	281.811	288.135	6.644.164	237.428.753	244.072.917
2003.....	6.194	287.837	294.030	7.493.166	271.191.156	278.684.323
2004.....	6.487	293.852	300.339	9.237.080	332.229.796	341.466.876

ANEXO ESTADÍSTICO (continuación)

	SUPERFICIE CONSTRUIDA VIVIENDA			VALOR VIVIENDA (MILLONES DE EUROS)		
	Nueva	Usada	Total	Nueva	Usada	Total
Extremadura:						
1995.....	945	55.978	56.923	418.149	20.476.274	20.894.423
1996.....	933	56.731	57.665	416.778	21.836.640	22.253.419
1997.....	1.030	57.475	58.504	461.987	21.491.192	21.953.180
1998.....	1.112	58.315	59.427	515.275	22.833.212	23.348.487
1999.....	1.145	59.240	60.384	567.741	24.490.362	25.058.103
2000.....	1.145	60.198	61.343	618.540	26.524.714	27.143.253
2001.....	1.306	61.157	62.463	810.292	29.585.077	30.395.369
2002.....	1.354	61.514	62.868	951.077	32.599.767	33.550.844
2003.....	1.339	62.791	64.131	1.001.166	36.185.362	37.186.528
2004.....	1.369	64.085	65.454	1.117.475	41.251.711	42.369.186
Galicia:						
1995.....	1.900	131.295	133.195	1.214.442	70.107.751	71.322.193
1996.....	2.026	132.783	134.809	1.295.536	71.589.370	72.884.905
1997.....	2.104	134.400	136.504	1.352.553	74.560.534	75.913.087
1998.....	2.150	136.098	138.248	1.501.450	78.000.219	79.501.669
1999.....	2.213	137.844	140.057	1.568.898	81.338.929	82.907.827
2000.....	2.231	139.656	141.886	1.711.246	88.627.651	90.338.897
2001.....	2.705	141.488	144.193	2.226.449	97.250.324	99.476.774
2002.....	3.085	142.046	145.131	2.844.394	107.851.344	110.695.738
2003.....	2.797	144.967	147.763	2.762.070	114.716.412	117.478.482
2004.....	2.825	147.665	150.490	3.097.215	129.821.872	132.919.088
Comunidad de Madrid:						
1995.....	3.344	216.880	220.224	3.894.108	226.412.295	230.306.403
1996.....	3.444	219.672	223.116	3.996.077	233.801.675	237.797.751
1997.....	4.526	222.568	227.094	5.333.711	235.509.788	240.843.499
1998.....	4.807	226.549	231.356	5.922.826	243.454.098	249.376.924
1999.....	4.616	230.814	235.430	6.053.925	267.572.548	273.626.473
2000.....	4.652	234.891	239.543	7.010.989	311.153.415	318.164.404
2001.....	4.955	239.713	244.668	8.844.633	380.776.467	389.621.100
2002.....	5.214	241.165	246.379	11.396.918	467.215.697	478.612.614
2003.....	5.534	245.452	250.986	14.855.038	577.695.925	592.550.963
2004.....	5.858	250.963	256.821	19.028.937	704.074.995	723.103.932
Región de Murcia:						
1995.....	998	58.431	59.429	474.972	22.024.848	22.499.820
1996.....	1.014	59.288	60.302	483.243	22.983.687	23.466.929
1997.....	1.067	60.161	61.229	533.138	23.981.162	24.514.300
1998.....	1.108	61.089	62.197	612.543	26.155.413	26.767.956
1999.....	1.248	62.058	63.305	746.406	28.655.188	29.401.594
2000.....	1.310	63.167	64.477	872.791	32.748.966	33.621.757
2001.....	1.524	64.340	65.864	1.174.191	38.873.047	40.047.238
2002.....	1.714	64.812	66.526	1.545.748	45.818.819	47.364.568
2003.....	1.763	66.469	68.232	1.796.092	53.929.682	55.725.775
2004.....	2.082	68.198	70.280	2.591.157	70.051.337	72.642.494
Comunidad Foral de Navarra:						
1995.....	524	25.775	26.298	412.696	16.980.871	17.393.568
1996.....	564	26.206	26.770	475.591	17.392.939	17.868.531
1997.....	516	26.679	27.195	478.159	18.925.709	19.403.868
1998.....	473	27.104	27.577	467.611	19.900.341	20.367.952
1999.....	476	27.487	27.963	470.861	22.221.530	22.692.391
2000.....	466	27.873	28.338	526.496	26.239.069	26.765.566
2001.....	498	28.249	28.748	677.853	31.006.335	31.684.188
2002.....	448	28.338	28.786	649.933	35.842.187	36.492.120
2003.....	376	28.749	29.125	617.095	40.415.562	41.032.657
2004.....	474	29.103	29.577	827.277	44.513.125	45.340.402

ANEXO ESTADÍSTICO (continuación)

	SUPERFICIE CONSTRUIDA VIVIENDA			VALOR VIVIENDA (MILLONES DE EUROS)		
	Nueva	Usada	Total	Nueva	Usada	Total
País Vasco:						
1995.....	788	80.621	81.409	871.399	70.932.924	71.804.323
1996.....	807	81.104	81.910	869.312	73.298.933	74.168.245
1997.....	859	81.607	82.466	978.214	74.002.833	74.981.047
1998.....	958	82.165	83.123	1.121.807	80.935.237	82.057.044
1999.....	1.021	82.823	83.844	1.365.857	95.100.479	96.466.336
2000.....	957	83.547	84.503	1.459.576	117.510.927	118.970.503
2001.....	1.102	84.207	85.310	1.998.238	136.822.293	138.820.530
2002.....	1.142	84.334	85.477	2.528.301	156.909.962	159.438.264
2003.....	883	85.354	86.237	2.026.781	175.041.086	177.067.867
2004.....	693	86.164	86.857	1.739.904	199.496.026	201.235.930
La Rioja:						
1995.....	165	14.881	15.046	112.127	8.196.064	8.308.192
1996.....	197	14.993	15.190	128.894	8.689.041	8.817.935
1997.....	224	15.138	15.362	155.097	8.463.788	8.618.885
1998.....	205	15.310	15.515	140.737	8.589.909	8.730.646
1999.....	223	15.463	15.686	182.147	9.958.247	10.140.394
2000.....	259	15.635	15.894	244.060	11.816.785	12.060.845
2001.....	407	15.843	16.251	458.855	13.921.005	14.379.860
2002.....	524	16.003	16.527	666.019	16.099.980	16.765.999
2003.....	512	16.506	17.018	715.236	18.872.864	19.588.100
2004.....	552	17.005	17.557	798.103	21.718.914	22.517.017
Total (no incluye Ceuta y Melilla):						
1995.....	27.943	1.993.030	2.020.973	19.919.262	1.222.725.082	1.242.644.344
1996.....	28.931	2.015.059	2.043.989	20.853.970	1.259.948.700	1.280.802.669
1997.....	33.158	2.038.111	2.071.269	25.210.835	1.302.829.188	1.328.040.023
1998.....	34.582	2.065.426	2.100.008	28.341.500	1.391.413.266	1.419.754.766
1999.....	36.875	2.094.201	2.131.076	32.907.349	1.561.978.272	1.594.885.621
2000.....	38.402	2.125.305	2.163.706	38.815.425	1.810.323.574	1.849.138.999
2001.....	42.885	2.158.675	2.201.561	49.364.509	2.117.208.626	2.166.573.135
2002.....	47.969	2.170.892	2.218.861	63.520.859	2.463.994.083	2.527.514.943
2003.....	47.469	2.215.786	2.263.255	71.789.466	2.834.416.889	2.906.206.355
2004.....	50.421	2.261.946	2.312.366	88.918.356	3.399.053.378	3.487.971.734

ANEXO METODOLÓGICO

FUENTES, MÉTODOS Y PROBLEMAS DE INFORMACIÓN

Esquemáticamente, el procedimiento utilizado para calcular el valor del parque de viviendas ha consistido en, partir de la información sobre el stock de vivienda (número y superficie) que suministra el *Censo de Viviendas de 2001 (INE)* por CC.AA., para proyectar su evolución hacia atrás (hasta 1991) y hacia delante (2004), utilizando un enfoque “demográfico” de dicho parque, según el cual los “nacimientos” —entradas— vendrían dadas por la construcción de nuevas viviendas y las “muertes” —salidas— por demolición o ruina de las existentes. El *stock* anual así obtenido se ha valorado a los precios suministrados por la *Estadística del precio del metro cuadrado de la vivienda (MFOM)*. Esta valoración se ha realizado aplicando dichos precios a los metros cuadrados de vivienda de forma desagregada, por comunidades autónomas y diferenciando entre vivienda nueva y usada.

Para el cálculo de las entradas del período 1991-2001 se ha utilizado la información que suministra el propio censo sobre las viviendas nuevas de cada año y para el cálculo de las entradas en los años 2002-2004, la información sobre la evolución de las licencias municipales de obra mayor recogidas por la *Estadística de Edificación y Vivienda (MFOM)*.

Para el cálculo de las salidas se han aplicado las tasas de mortalidad de edificios destinados a vivienda según año de antigüedad, derivadas de la comparación de los dos últimos censos.

Este esquema, aparentemente sencillo, se ha encontrado con diversos problemas ligados a la información disponible ya que, aunque existen múltiples indicadores para el seguimiento de la actividad de la construcción, y de la vivienda en particular, no deja de ser un sector con importantes lagunas y problemas en la información disponible para asegurar la calidad de la estimación que se ha llevado a cabo. No se trata aquí de hacer un repaso de estas deficiencias sino de señalar los problemas más relevantes encontrados que explican algunas de las decisiones tomadas en la elaboración de esta estimación.

El primero de ellos radica en la ausencia de información sobre la terminación de viviendas; ello obliga a realizar hipótesis simplificadoras sobre el período que transcurre entre el inicio y la terminación de una vivienda. Se ha considerado un período uniforme, de 18 meses (1).

El segundo hace referencia a las inconsistencias detectadas en la información sobre la antigüedad de las viviendas entre los dos últimos censos (2). Ello ha conducido a utilizar las tasas de mortalidad de los edificios destinados a vivienda, según año de antigüedad, en vez de las correspondientes a las viviendas.

Por último, nuestras estimaciones del gasto en vivienda nueva se han obtenido a partir de los datos del IVA publicados por la AEAT sobre ventas totales y tipo medio del Régimen General de IVA correspondientes al sector Construcción y Servicios Inmobiliarios. Se ha estimado la parte correspondiente a viviendas con tipos del 4 por 100 (protegidas) y del 7 por 100. Posteriormente se ha minorado la cifra obtenida en la parte de las ventas intrasectoriales (según TIOE 1998, el 28,9 por 100) y se ha introducido una ligera corrección que recoge la modificación legal habida en 2000 por la que las obras de albañilería pasan de tributar del 16 al 7 por 100.

(1) Aunque es claro que los plazos se alargan o acortan en función de la coyuntura, existe poca información que permita realizar una aproximación más ajustada del período medio de duración de las obras. De hecho la cifra elegida corresponde las estimaciones que se vienen manejando a partir de los escasos estudios disponibles. Por ejemplo, algunos realizados por el Catastro señalan que el plazo medio de finalización de la edificación sobre solares oscila entre los dieciocho y los veintidós meses. Vid. AGUADO HERNÁNDEZ, D. (2004): “La vivienda, los precios de mercado y el catastro”, *Índice. Revista de Estadística y Sociedad*, mayo, pág. 12.

(2) En efecto, según el Censo de Viviendas de 1991, el número de viviendas existentes en ese año era de 17,2 millones de viviendas y según el Censo de Viviendas de 2001, el número de viviendas existentes construidas antes de 1991 era de 17,5 millones, y la discrepancia entre ambas cifras se amplía al añadir la estimación del número de viviendas desaparecidas por demolición o ruina durante el decenio intercensal. En la investigación en curso, cuyos primeros resultados anticipa este artículo, se precisarán con mayor detalle los problemas de la información de base y los criterios utilizados para superarlos.

BALANCE Y PERSPECTIVAS REFORMADORAS DE LA TRIBUTACIÓN PERSONAL EN ESPAÑA

Juan José Rubio Guerrero (*)

1. INTRODUCCIÓN

En los últimos veinte años hemos asistido a un proceso generalizado de reformas tributarias que han producido un cambio significativo de las estructuras fiscales y tributarias de los países de la OCDE. Estos cambios se han fundamentado en una alteración de los principios impositivos imperantes en modelos fiscales periclitados, anteriores a la década de los ochenta del siglo pasado, donde el principio de equidad fiscal y progresividad se constituían como referencia obligada y restricción de partida de cualquier reforma tributaria. Sin embargo, las sucesivas crisis sufridas por las economías occidentales durante la década de los setenta y primeros ochenta pusieron de manifiesto la necesidad de alterar la jerarquía de los principios impositivos sobre los que debería edificarse un modelo racional de imposición sobre la renta, como fundamento de un sistema fiscal moderno que no supusiese una rémora a las potencialidades de crecimiento económico. Esta nueva perspectiva hizo aflorar un modelo de imposición casi común en todos los países de la OCDE y que se ha venido en denominar, en el mundo académico, como Modelo Extensivo de imposición sobre la renta. El primer elemento distintivo de este modelo no es otro que la ya citada alteración en el *ranking* en los principios impositivos a favor de:

— La eficiencia económica, tratando de edificar un sistema tributario lo más neutral posible desde el punto de vista de la asignación de los recursos económicos que realiza el mercado y, en consecuencia, reduciendo, en lo posible, las distorsiones fiscales que sobre esta asignación genera cualquier impuesto, como garantía de un crecimiento sostenido a largo plazo, capaz de generar empleo estable.

— La equidad horizontal, como principio que evita tratamientos diferenciados en función de las diferentes fuentes de renta. No obstante, en la últi-

ma década del siglo XX, los fenómenos de globalización y la competencia fiscal internacional desarrollada al calor imparable de los enormes avances asociados a la tecnología informática y su conexión con los servicios financieros han provocado un proceso de deslocalización del capital y una enorme volatilidad en sus movimientos internacionales, por lo que se ha generalizado un tratamiento fiscal favorable a las rentas del capital, con el fin de atraer y/o mantener capitales en el propio territorio. Actuaciones de organizaciones internacionales como la OCDE o la UE están tratando de ordenar este proceso de desfiscalización del capital a través del desarrollo de fórmulas de control e intercambio de información que permitan reconstruir una fiscalidad razonable de las rentas del capital a nivel internacional.

— La sencillez en su aplicación. Es decir que sea fácil su administración, bien entendido que los costes de aplicación de cualquier sistema fiscal deben juzgarse no sólo teniendo en cuenta los de gestión y administración de las agencias tributarias, sino también los incurridos por los contribuyentes, con el fin de cumplir con sus obligaciones fiscales. Cualquier sistema será más sencillo y preciso cuanto menos tiempo se necesite “gastar” en la preparación y cumplimentación de las declaraciones al fisco. Así pues, el coste social total de una determinada recaudación fiscal debe incorporar tanto la presión fiscal indirecta, de corte administrativo, sobre el ciudadano, como los costes administrativos públicos.

En el otro plato de la balanza, pasan a nivel secundario las cuestiones de equidad vertical, desde la perspectiva tributaria. Se trata con ello de evitar que fuertes niveles de progresividad fiscal real puedan incidir de forma negativa sobre comportamientos económicos estratégicos fundamentales, como la oferta de trabajo, el ahorro, la inversión o la asunción de riesgos empresariales. En definitiva, se hace una opción clara, respecto a la

implementación de las políticas redistributivas o de carácter social, conduciéndolas a la vertiente del gasto público, liberando parcialmente al sistema fiscal de esta función redistributiva, en aras a conseguir una mayor neutralidad fiscal y con el sobreentendido de que la reducción de las distorsiones contribuirán a un mayor crecimiento económico que generará retornos recaudatorios suficientes para financiar políticas exigentes de gasto público social.

Lógicamente esta reordenación de criterios se ha concretado en un conjunto de soluciones técnicas que se resumen en las siguientes:

- Una reducción generalizada e importante de los tipos marginales máximos y de los tipos medios de gravamen en la imposición personal sobre la renta.
- Una reducción de los tipos nominales y efectivos de los impuestos de sociedades.
- Una reducción del número de tramos impositivos en las tarifas de la imposición personal sobre la renta, evitando las muy escarpadas que, en la mayor parte de los casos, sustentan más una voluntad política de progresividad formal que no se traduce en progresividad efectiva.
- La ampliación y racionalización de las bases imponibles en búsqueda de una tributación efectiva de la renta discrecional del contribuyente.
- Revisión de los tratamientos preferenciales y de los sistemas tradicionales de incentivos para adecuarlos o ajustarlos a políticas claras y selectivas de trascendencia económica y social.
- Cambio en la participación relativa de la imposición indirecta respecto a la directa, como consecuencia de la mayor fortaleza de los impuestos sobre el valor añadido, los impuestos especiales y el surgimiento de la imposición medioambiental.
- Si bien, todo ello sujeto a una restricción financiera muy estricta que ha venido exigiendo la práctica neutralidad recaudatoria de los cambios, en una primera fase por los elevados niveles de déficit público generados en las economías occidentales en los años ochenta y primeros noventa, y, en una segunda fase en la UE, por las obligaciones fiscales derivadas de la puesta en funcionamiento de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria y la aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

2. LA REFORMA TRIBUTARIA EN ESPAÑA: UNA ADECUACIÓN TARDÍA A LOS MODELOS DE TRIBUTACIÓN IMPERANTES

En España este proceso de ajuste al modelo extensivo se llevó a cabo con importantes retardos. En 1996 se produjo un cambio de tendencia de nuestro sistema fiscal en línea con los procesos seguidos en otros países. Se inicia así una reforma fiscal gradual como un elemento esencial de la política fiscal que permita, en una primera fase, definir un esquema de tributación y de caracterización de los elementos tributarios similar al de los países de nuestro entorno, usando como elemento central de cuantificación de la capacidad económica la renta disponible del contribuyente o renta discrecional, para, en una segunda fase, ir adecuando los elementos cuantitativos (deducciones, bonificaciones, exenciones, mínimos familiares, tarifas, etc.) a los patrones del modelo reseñado y a las necesidades de política fiscal selectiva perfiladas por la autoridades fiscales en cada momento (impulso al ahorro, protección a la familia, apoyo a las PYME y autónomos, reducción de la cuña fiscal en las retribuciones factoriales,...). Aunque todo ello vinculado siempre al comportamiento de las magnitudes presupuestarias para dar estabilidad y credibilidad financiera al proceso.

En este contexto se inscriben, amén de otras reformas menores de carácter técnico, las dos grandes reformas del sistema de imposición sobre la renta de 1998 y 2002. Su desarrollo ha permitido situar a nuestra imposición personal sobre la renta en línea con las últimas tendencias reseñadas más arriba y que caracterizan a los sistemas fiscales más avanzados. Las reformas se han basado en la mejora de la neutralidad fiscal y en una mejor distribución de la carga tributaria al tiempo que se reducían los tipos impositivos. Pese a que las reformas tributarias constituyen cambios estructurales que consolidan sus efectos en el medio y largo plazo, los efectos de los cambios fueron inmediatos permitiendo compatibilizar una disminución de la carga fiscal individual, especialmente a los contribuyentes de menores rentas, con un incremento significativo de la recaudación. Los argumentos que pueden explicar este proceso no son especialmente complejos en su causalidad directa:

- La menor carga fiscal individual, así como la tendencia favorable de los tipos de interés, ha aumentado la renta disponible de las familias en

fases críticas de los últimos ocho años, lo que ha impulsado la demanda privada y la actividad económica general, permitiendo sobrevolar las fases depresivas del ciclo económico en estos años e incrementar nuestro grado de convergencia con los países de la UE.

— El mayor ritmo de creación de empresas y de empleo, resultado de lo anterior, se ha traducido en un aumento de bases imponibles en renta, sociedades e IVA y, consecuentemente y a pesar de la reducción de tipos en renta, un aumento de la recaudación dada la alta elasticidad de la recaudación mostrada en este período.

— La reducción de tipos impositivos, unido a las facilidades de gestión tributaria; es decir, la mayor sencillez del impuesto ha permitido una incorporación de nuevos contribuyentes, así como que la menor carga fiscal individual ha desincentivado la evasión fiscal al encarecer los comportamientos de fraude fiscal.

Las reducciones en el IRPF supusieron una rebaja media del 25 por 100 de la carga tributaria de los contribuyentes, centrada especialmente en las rentas más bajas. Las rentas inferiores a 12.000 € vieron caer su contribución en un 38 por 100. En la reforma de 1998 se incrementó la renta disponible de los españoles en 5.000 millones de euros, mientras que la reforma de 2002 supuso un incremento adicional de 3.800 millones, sin que esto supiese pérdida recaudatoria gracias al crecimiento económico inducido al haber más empresas, más trabajadores, más consumo e inversión, más autónomos, con efectos inmediatos, no sólo en Renta y Sociedades, sino en el resto de los impuestos del sistema fiscal, especialmente el IVA. De hecho, el impulso a la actividad fue tan decisivo que, a pesar de las rebajas individuales de impuestos, la presión fiscal total (medida como ingresos tributarios y cotizaciones sociales de las AA.PP. en relación al PIB) ha crecido ligeramente desde 1996 (34,2 al 36,2 por 100 en 2004). Ello se ha debido sobre todo al buen comportamiento del consumo, a la afloración de parte de la economía sumergida, al buen comportamiento cíclico de los beneficios empresariales, a la recaudación de los impuestos ligados a la importación y a la mayor elasticidad (progresividad) del sistema impositivo en su conjunto.

Desde un punto de vista más micro o técnico, se han incorporado importantes medidas fiscales dentro de este contexto de reforma gradual:

— Con objeto de cooperar en la políticas de conciliación de la vida familiar y laboral y buscando incentivar el esfuerzo de participar en el mercado de trabajo, se incorporó una paga mensual de 100 € para la madres con hijos menores de tres años que trabajan fuera del hogar, incorporando, por vez primera en nuestro sistema fiscal, un “a modo” de imposición negativa sobre la renta.

— La fiscalidad de la rentas del ahorro se ajustó a los patrones de tributación internacional estableciéndose, en el caso de las plusvalías no especulativas, un tipo fijo y único del 15 por 100 como un paso preliminar en el proceso abierto de dualización del impuesto seguido en algunos países de nuestro entorno.

— La simplificación tributaria se centró especialmente en las PYME y los autónomos, con una racionalización y recorte del sistema de módulos, y la incorporación a este régimen de instrumentos de incentivo fiscal a la inversión y al empleo, sin olvidar la exención del impuesto sobre actividades económicas que tantas críticas empresariales y doctrinales venía suscitando.

— En materia del impuesto de sociedades, se estableció un tipo reducido del 30 por 100 a las empresas que facturen menos de seis millones de €, además de establecer un esquema de incentivos a la internacionalización y a las actividades de investigación, desarrollo e innovación tecnológica de los más avanzados de la OCDE. Mención especial merece la deducción por reinversión de plusvalías fiscales obtenidas por las empresas, lo que permite reducir su tributación al 15 por 100 como instrumento fundamental de capitalización real de las empresas.

— España se ha convertido en uno de los países líderes en gestión tributaria y uso de las nuevas tecnologías, para facilitar las obligaciones a los contribuyentes y reducir su presión fiscal indirecta, pero también para cerrar las posibilidades de comportamientos insolidarios de fraude fiscal.

Estos cambios tributarios vinieron acompañados de una política de racionalización y control del gasto público, sobre todo en sus componentes más estructurales, lo que permitió dar la señal a los agentes económicos de que la reformas tenían vocación de permanencia, y que la política de subidas generalizadas de los impuestos era cosa del pasado, con independencia de la administración gestora del sistema fiscal.

Producido, como consecuencia de las elecciones del 14 marzo de 2004, un cambio en los gestores de la Hacienda Pública española se ha abierto un debate sobre los derroteros por los que va transitar nuestro sistema fiscal en los próximos años. La realidad es que hasta el momento presente, el debate abierto ha sido poco ordenado, técnicamente inexistente, sujeto a propuestas por parte de las autoridades fiscales rápidamente matizadas, cuando no retiradas o revisadas, creando inquietud y perturbación entre los agentes económicos y sociales, con discursos dispares cuando no antagónicos entre la Secretaría de Estado de Hacienda y Presupuestos y la Oficina de Asesores del Presidente del Gobierno. Todo lo cual ha conducido a que el Ministro de Hacienda, en recientes declaraciones, haya aparcado los posibles cambios fiscales hasta un futuro incierto, que debe estar en el entorno próximo al fin de la legislatura.

En cualquier caso, sí parece conveniente tener algunas ideas más o menos claras de las características que deben incorporarse a un esquema de reforma tributaria en nuestro país, así como su concreción en un conjunto de medidas que, en cualquier caso, no permiten aplazamientos excesivos.

3. OBJETIVOS DE UNA REFORMA TRIBUTARIA

En primer lugar, creemos conveniente mantener el esquema de reformas tributarias graduales, sin rupturas de modelo que puedan, de alguna manera, generar problemas de transición entre ambos. Las propuestas de linealización del impuesto sobre la renta están funcionando bien en países sin tradición fiscal donde no existen ganadores o perdedores post-reforma y no son evaluables los efectos distributivos positivos y negativos que se derivan de un cambio tan trascendental (Estonia, Letonia, Lituania, Rusia, Serbia, Ucrania, Eslovaquia, Georgia y Rumania, a 2005).

Sin embargo, la implantación de un impuesto lineal en España exige, entre otras cuestiones, tener en cuenta factores tan relevantes como:

- la distribución de las bases liquidables según los datos de la última declaración disponible.
- el impacto recaudatorio que se pretende bajo la reforma.
- el número máximo de perjudicados que se desea admitir como consecuencia del proceso;

variable, ésta, determinante desde el punto de vista político, y

- los efectos distributivos positivos y negativos que se derivan.

En un informe presentado por la Comisión para la Reforma del IRPF (2002) a la Secretaría de Estado de Hacienda, se analizaba el impacto de un impuesto lineal en España y llegaba a la conclusión de que, con los niveles actuales de mínimo personal y familiar, el tipo único que permitiría mantener la recaudación se situaría, en el entorno del 27 por 100. Pero con este tipo más de 9.000.000 de contribuyente (60 por 100 de los declarantes) resultarían perjudicados por la reforma y el índice de progresividad de Kakwani se reduciría en más de un 22 por 100 respecto a su valor actual, por lo que habría una importante pérdida de progresividad efectiva del impuesto. Lógicamente, los elementos tributarios se puede modificar ajustando más de un tramo, incrementando mínimos exentos, tocando tipos, pero, en el primer caso, no podríamos hablar de un impuesto lineal, y, en los demás, si pretendemos que todos los contribuyentes no se vean perjudicados, el coste recaudatorio sería inasumible por la autoridades fiscales.

Sentada la premisa de la necesaria continuidad del modelo de reforma tributaria gradual en un contexto de equilibrio y estabilidad presupuestaria, definidas las coordenadas de lo que debe ser una imposición personal sobre la renta moderna, se trata de seguir ajustando aquellos elementos de la estructura del impuesto que puedan mejorar los resultados macroeconómicos, distributivos y recaudatorios obtenidos. Por ello, los elementos adicionales que hay que incorporar como objetivos al debate de la reforma tributaria son los siguientes:

3.1. Creación de un entorno fiscal atractivo para la inversión internacional

Según la OCDE, la fiscalidad afecta de manera decisiva a la estructura y forma de financiación de las inversiones, y, si una buena fiscalidad no necesariamente promueve las inversiones en un territorio, ya que hay otros factores relevantes (costes laborales, tecnología, etc.), una mala fiscalidad o no adecuadamente coordinada con las del entorno, claramente la desincentiva.

La mejora de la competitividad exterior de la economía española se ha convertido en la actuación

prioritaria de la política económica de nuestro país. Las medidas fiscales destinadas a la internacionalización de la empresa española, por supuesto, respetando la normativa internacional y comunitaria, así como la captación de inversión extranjera y el cambio de tendencia a la deslocalización empresarial, son necesarias de forma inmediata. En 2004, se ha reducido en un 73 por 100 la inversión extranjera directa en nuestro país, siendo esta inversión fundamental para mejorar nuestras dotaciones tecnológicas ya que es un cauce fundamental de transferencia de tecnología.

La atracción de actividades prioritarias para la estabilidad de nuestro tejido empresarial-industrial, como la localización de centros de decisión, de logística, de marketing, centros tecnológicos de empresas, etc., deben ser apoyados a través de la política tributaria, así como el desarrollo de incentivos fiscales para motivar la instalación de trabajadores cualificados extranjeros en España.

3.2. Incentivar la participación en el mercado de trabajo

Se trata de que el sistema fiscal favorezca la participación de más personas en el mercado de trabajo y continúe reduciendo la brecha fiscal, es decir, la diferencia entre el salario neto cobrado por el trabajador y el coste salarial total que supone para la empresa.

3.3. Reducción de la carga fiscal individual de forma selectiva para todos los ciudadanos

Con ello, se contribuye a reducir la brecha fiscal, se incentiva la contratación, tratando de favorecer especialmente a las rentas del trabajo y las rentas medias y bajas con el fin de vertebrar y dar cohesión a la sociedad.

3.4. Fomento del ahorro

Desde un punto de vista teórico, cualquier reforma tributaria debe considerar como elemento central el fomento del ahorro como base de la capitalización del sistema productivo. El ahorro financia el capital físico, complementa la formación de capital humano y aumenta la estabilidad económica de los agentes sociales. Sin embargo, en el momento presente y en nuestro país, este objetivo es vital

por cuanto presentamos las tasas de ahorro más reducidas de nuestra historia, con un volumen de endeudamiento de las familias en niveles preocupantes y con un déficit exterior histórico motivado, en gran medida, por la falta de ahorro nacional. Cualquier medida que, directa o indirectamente, pueda desincentivar el ahorro debe ser puesta "en cuarentena" ya que sus efectos pueden ser dramáticos para el futuro de la economía española. Debemos ser imaginativos en las propuestas de tratamiento fiscal generoso al ahorro como pilar de nuestra estabilidad económica a medio y largo plazo. En este sentido, a nivel internacional, se están recuperando propuestas tendentes a incorporar elementos de la imposición sobre el gasto personal, ya estudiadas a nivel teórico, pero nunca aplicadas en países desarrollados.

3.5. Apoyo a la familia como elemento de vertebración y estabilidad social

Es obvio que la cargas familiares modifican sustancialmente la situación económica de los individuos, por lo que el tamaño de la familia, el número de ascendientes y descendientes dependientes, su situación de discapacidad y la edad de los mismos tienen que seguir siendo un elemento de ajuste del sistema fiscal, no sólo por razones de equidad, sino también de eficiencia.

Vinculado al envejecimiento de la población española y las dificultades financieras previsibles del sistema de pensiones, sería conveniente incorporar incentivos fiscales a los denominados "situaciones y/o seguros de dependencia" como complemento a las aportaciones a planes y fondos de pensiones fiscalmente deducibles.

3.6. Vigilar estrechamente la relación entre imposición directa e indirecta

Aunque en principio no debería preocuparnos excesivamente un *tax mix* donde los impuestos indirectos superaran ligeramente a los directos dado que estos generan distorsiones más relevantes y de impacto más inmediato sobre comportamientos económicos fundamentales desde el punto de vista de la equidad puede tener efectos negativos, teniendo en cuenta los actuales patrones de consumo/ahorro de la economía española respecto a los ingresos disponibles de las familias de menor renta, con un sesgo excesivo hacia el consumo.

3.7. Incorporar la fiscalidad medioambiental con una perspectiva integral como elemento definitivo del sistema

La utilización de los impuestos con fines medioambientales resulta, hoy en día, imprescindible para la protección de los estándares de agua y aire, el control de las emisiones del CO₂, y la correcta gestión de los recursos naturales.

El fundamento teórico de esta incorporación descansa en la idea de asociar cambios fiscales, desfiscalizadores en los impuestos personales sobre la renta, con la incorporación de tributos de regulación medioambiental. Se propone que los impuestos ambientales sean utilizados para contrarrestar los cortes producidos en la imposición directa, básicamente el IRPF y las cotizaciones sociales. Se trata, en definitiva, de:

- profundizar en los recortes del IRPF, fundamentalmente reduciendo los tipos marginales,
- suavizar la fiscalidad del empleo, con propuestas de reducción de las cotizaciones empresariales a la Seguridad Social, aunque con
- compensaciones recaudatorias en el ámbito de la imposición ambiental, por una triple vía:
 - adaptando las accisas tradicionales al argumento ambiental.
 - Incorporando nuevos impuestos ambientales puros, según la tradición fiscal de países como los escandinavos, Alemania y el Reino Unido, e
 - Incorporando beneficios fiscales en la imposición directa tradicional con el argumento medioambiental.

Este planteamiento reformador permite obtener los objetivos estratégicos siguientes, que se han venido en denominar “dividendo múltiple”:

1. De carácter económico-fiscal, que consiste en reducir las pérdidas de eficiencia derivadas de altos tipos marginales de gravamen,
2. Estrictamente regulatorio-ambiental, para lo que se propone la utilización de figuras específicas, y
3. De tipo económico-laboral, esto es, el apoyo a la generación de empleo reduciendo la brecha

fiscal y utilizando la imposición ambiental para compensar las pérdidas recaudatorias.

3.8. Desarrollar la Administración Tributaria como instrumento fundamental para lograr un mayor grado de cumplimiento tributario

En los últimos años se ha avanzado significativamente en el ámbito de la Administración Tributaria en España, pasando la AEAT a ser una referencia mundial en el uso de nuevas tecnologías, tanto para el servicio a los contribuyentes como para la gestión, recaudación y control de los mismos. No obstante, es necesario seguir avanzando en cuestiones fundamentales como son:

- La integración de las administraciones fiscales con el fin de perfeccionar los mecanismos de intercambio de información y control de fraude fiscal tanto nacional como internacional.
- La racionalización de la gestión interna, enfocada más a segmentos o funciones que a tipos de impuestos.
- Desarrollo de sistemas de retención de información, control cruzado y obligaciones de información de los contribuyentes.
- Mejora de la gestión del riesgo fiscal y de los accesos a la información mediante un uso interno generalizado de los nuevos instrumentos de apoyo que aportan las nuevas tecnologías a la explotación de censos, bases de datos, etcétera.

Sin olvidar que, para un correcto cumplimiento fiscal, hace falta un buen servicio al contribuyente mediante la reducción de los costes de cumplimiento y la inclusión de éste en la agenda de lo que debe ser un buen gobierno corporativo.

4. PROPUESTAS ESPECÍFICAS DE REFORMA TRIBUTARIA

4.1. Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas

Una reforma del IRPF, teniendo en cuenta las restricciones que impone la situación preexistente, debería considerar como elementos de partida los siguientes:

1. Dar continuidad a las líneas fundamentales de las reformas de 1998 y 2002, cuyo éxito es un hecho probado y valorado positivamente por la sociedad.

2. Introducir las medidas que se consideren oportunas para afrontar los problemas actuales de nuestra economía: déficit exterior, diferencial de inflación, pérdida de competitividad, etc. Probablemente, en las fechas en que pueda entrar en vigor la reforma según el calendario del gobierno, será necesario un nuevo impulso fiscal para mantener los niveles de crecimiento aún a riesgo de agravar otros desequilibrios.

3. Se debe hacer una propuesta creíble y razonable, tanto en términos de coste recaudatorio como de gestión.

4. Debería beneficiar a todos los contribuyentes, como ha ocurrido en la últimas reformas del IRPF, pero especialmente debe preocuparse por los trabajadores con menores rentas, las familias, los mayores y los discapacitados.

Entre las medidas que se debe considerar, señalamos:

a) La rebaja de los tipos impositivos. Se trataría de reducir de forma moderada los tipos que integran la tarifa del impuesto, lo que tendría un efecto limitado y asumible sobre la recaudación tributaria en función de los cálculos que facilitamos. En este sentido, el nuevo tipo máximo se debería situar en torno al 40 por 100 (45 por 100 en la actualidad) y el mínimo en el 13 por 100 (15 por 100). La reducción de tipos supone un impuesto personal más eficiente desde la óptica de la asignación de recursos económicos, reduce la posible penalización del ahorro, tan necesario en estos momentos en que presentamos las tasas más bajas de nuestra historia, y permite aproximar el tipo máximo del IRPF a los tipos del Impuesto de Sociedades, disminuyendo los incentivos a operar en los mercados bajo forma societaria cuando ello no añada valor económico a la forma organizativa elegida. Además, los tipos menores también suponen un menor incentivo al fraude fiscal en términos relativos.

b) Reducción del número de tramos de la tarifa del impuesto. Se trataría de ajustar el número de tramos de la tarifa al rango de tipos planteados en la propuesta anterior, para lo cual sería necesario recortar la tarifa en un tramo pasando de cinco a cuatro tramos. Esta simplificación consti-

tuye una tendencia constatada en los países de nuestro entorno, que buscan con ello dotar de mayor transparencia a la aplicación del impuesto, sin perjudicar la progresividad. El achatamiento de la tarifa puede facilitar, en algún caso, el cálculo del impuesto, si bien este efecto pierde importancia ante la ya consolidada implantación en España de los programas informáticos de ayuda a la declaración y los borradores de declaración, que evitan el cálculo. Sin embargo, la supresión de tramos de la tarifa dota de mayor seguridad jurídica a los contribuyentes, al hacer menos probable el salto de tramo a medida que se obtiene más renta, asegurando en mayor medida el tipo impositivo marginal que corresponda en cada caso y una menor distancia entre los tipos medios y marginales del contribuyente.

c) Elevación de los mínimos personales y familiares. Dado el tiempo transcurrido desde la última reforma, la aceleración de las tasas de inflación sufrida por la economía española en los últimos meses y la nula corrección de estos elementos tributarios por la actual Administración Fiscal española, unido a las posibles modificaciones en los patrones de consumo de las familias, que sería necesario analizar, hacen necesaria una actualización de los mínimos personales y una revisión en profundidad de las reducciones por hijo, por cuanto las cargas familiares deben ser revisadas en función de nuevos parámetros, como son los patrones de consumo de una sociedad desarrollada como la española. Esto exigiría en el momento presente, probablemente, duplicar las reducciones por hijo, y rebajadas para cuidados de hijos menores de tres años. Este mismo razonamiento, unido al encarecimiento relativo de los servicios médicos, asistenciales y sociales que se han producido en los últimos tiempos en nuestro país así como la ausencia de una auténtica política fiscal de ayuda a la dependencia, obligarían a incrementar sustancialmente las reducciones para los contribuyentes mayores de 65 años y de 75 años, así como a discapacitados, tanto por su propia situación como por gastos de asistencia.

d) Racionalización de la deducción por vivienda habitual. Dando por sentada la dificultad de explicar a la opinión pública los efectos de capitalización en precios de esta deducción y, en consecuencia, la dificultad de que cualquier administración fiscal pueda hacer desaparecer este incentivo, por otra parte muy arraigado ya en nuestro acervo fiscal, sería conveniente incorporar cierta racionalidad en su aplicación, en el sentido de mantener la cuantía

del incentivo para que, a través de un proceso gradual de erosión de la base de la deducción, se vaya diluyendo su aplicación en un período razonable; pero, en el corto plazo, resulta necesario también acotar los beneficiarios de esta deducción y probablemente vincularla a aquellas viviendas protegidas más demandadas por colectivos de renta baja o de especial dificultad de acceso a las mismas: jóvenes, divorciados, inmigrantes, que al tener un precio tasado hacen más difícil el efecto de capitalización en precios. Con el fin de favorecer a estos colectivos, podría proponerse la elevación de los tipos de deducción para los jóvenes menores de 35 años, que acceden por vez primera a una vivienda.

Asimismo, resulta necesario ampliar el plazo de duración de la cuenta vivienda. Los actuales plazos resultan en ocasiones insuficientes para acumular el ahorro que permita sufragar los gastos iniciales de la adquisición de una vivienda. Por ello, debería considerarse su ampliación a un período suficiente, en torno a 10 años, dadas las necesidades financieras que los elevados precios de la vivienda exigen.

Por otra parte, la tendencia al endeudamiento de las familias españolas en los últimos años por la compra de vivienda, debido a los bajos tipos de interés que hemos disfrutado, supone un riesgo no sólo personal sino también social ante una posible subida de los tipos de interés a medio plazo, que pondrían en situación difícil a numerosas familias, debido a los esquemas de financiación al límite con tipos de interés muy bajos y plazos de amortización muy largos. Por ello, debería considerarse el establecimiento de algún beneficio fiscal que incentive el acceso a seguros de tipo de interés.

e) Deducción para madres trabajadoras fuera del hogar, con hijos menores de tres años. Esta medida ha supuesto una importante innovación de nuestro sistema tributario que permite utilizarlo como un mecanismo de subvención a determinadas políticas sociales, beneficiándose de la capacidad de gestión de la Agencia Tributaria. Esta especie de imposición negativa sobre la renta ha constituido un éxito en sus primeros años de aplicación. El volumen de madres que se han beneficiado de esta deducción/subvención ha sido superior a 600.000 y su cuantía tiene una trayectoria ascendente. Sus efectos son los pretendidos en el momento de la implantación: favorecer la conciliación de la vida familiar y laboral, incentivar la incorporación de las madres con niños pequeños al mundo laboral incrementando la tasa de actividad

de las mujeres y, marginalmente, la regularización de situación laborales irregulares. El importe de esta deducción está fijado en 1.200 € anuales, que se pueden percibir de forma anticipada a razón de 100 € mensuales. Esta medida podría mejorarse adaptando su cuantía al momento presente (1.500 € o 125 € mensuales) y al número de hijos de la familia, por lo que podría más progresiva la deducción al aumentarla con el número de hijos.

f) Reducciones por ahorro. Uno de los graves problemas estructurales de la economía española es la bajísima tasa de ahorro de los agentes económicos, por lo que la necesidad de fomentar el ahorro entre las economías domésticas españolas constituye objetivo fundamental del sistema fiscal como instrumento de política económica. En este sentido, debería considerarse:

— La reimplantación de un mínimo exento generoso para los rendimientos del capital. Esta medida trataría de beneficiar a pequeños ahorradores e incrementaría la rentabilidad mínima de aquellos perceptores de renta baja que suelen colocar sus ahorros en depósitos como forma más asequible, sencilla y líquida de inversión financiera.

— Mantener la reducción por aportaciones a planes de pensiones, y elevarla cuantitativamente para aquellos casos en los que una pensión alternativa o complementaria a la de la Seguridad Social resulta esencial. En estos supuestos se encontrarían los cónyuges que no perciben rentas y los discapacitados.

g) Deducción por rendimientos del trabajo destinados al ahorro. Sentadas la bases de la necesidad de incrementar las tasas de ahorro de la economía española, y con el fin de implicar en este proceso a los perceptores de rentas del trabajo, debería considerarse la incorporación de alguna fórmula de deducción en la cuota del impuesto de estos contribuyentes, siempre que dediquen una parte de esas rentas a la inversión en ciertos instrumentos financieros no especulativos. Con esta medida se trata de incentivar a los perceptores de rentas del trabajo a dedicar parte de sus rentas al ahorro, con las ventajas que de ello se derivan para facilitar la capitalización de la economía y la estabilidad a medio plazo de las rentas familiares, así como reducir la carga fiscal de los perceptores de rentas del trabajo que, junto con los contribuyentes de rentas más bajas, deben ser objeto de especial atención por el sistema tributario. El objetivo es reducir los tipos impositivos medios y marginales

de las rentas del trabajo, siempre que se destinen al ahorro, de manera que un contribuyente con igual renta y circunstancia que otro, pero que ahorra más, pague, al final, menos impuestos. De alguna manera, éste sería un primer paso para introducir con cierta equidad los fundamentos del impuesto sobre el gasto personal en nuestro IRPF.

Esta deducción podría tener similares características a la de adquisición de vivienda habitual, pero abriéndola a otras formas de ahorro no especulativo a medio y largo plazo. Se exigiría que el importe invertido correspondiese al ahorro del ejercicio, y sólo si procede de rendimientos del trabajo.

h) Actualización de las reducciones por trabajo y mejora en el caso de los salarios menores, con el fin de atenuar la tributación del trabajo. Se trataría de revisar al alza los mínimos exentos que se aplican en la fórmula matemática que ajusta la reducción, especialmente para el límite inferior que afecta a los salarios menores. Además, cualquiera de las mejoras en estos mínimos repercutiría favorablemente en las reducciones por prolongación de la vida laboral y por movilidad geográfica, por cuanto ambas se referencian a la reducción general, duplicándose su importe.

i) Compensación de minusvalías en inversiones a medio y largo plazo. El actual régimen de separación de base general y especial, y el régimen de compensación de pérdidas patrimoniales que en la misma subyace, puede tener efectos desincentivadores para el ahorro, la inversión y la asunción de riesgos a medio y largo plazo, por cuanto, y especialmente en el caso de bases impositivas especiales, los contribuyentes con plusvalías esporádicas no suelen tener oportunidad de obtener compensación fiscal por las minusvalías sufridas. Parece necesaria una mayor flexibilidad en las compensaciones, sin perjuicio de mantener ciertos límites cuantitativos, y teniendo en cuenta el tipo aplicable a la base imponible especial, actualmente del 15 por 100.

4.2. Impuesto sobre Sociedades

Los crecientes problemas de productividad, competitividad y deslocalización de las empresas españolas, junto con la progresiva reducción de la inversión extranjera en España (en 2004, la directa ha caído un 73 por 100), así como la gradual entrada en vigor de las nuevas normas internacionales de información financiera y contable ponen de mani-

fiesto la urgente necesidad de incorporar nuevas medidas económicas para afrontarlas justificando una meditada reforma del Impuesto de Sociedades en sus elementos estructurales fundamentales: base, tipos, deducciones y regímenes especiales, respetando en todo caso los límites que, para evitar los expedientes de ayuda de Estado, nos impone nuestra pertenencia a la Unión Europea.

Entre las medidas que deberían considerarse en una próxima reforma del Impuesto de Sociedades podríamos citar las siguientes:

a) *Modificaciones en la base imponible*

Sin olvidar la conveniencia de mantener una adecuada correspondencia entre el resultado contable y la base imponible, en las amortizaciones son frecuentes las circunstancias que obligan a realizar ajustes extracontables, lo que permite la posibilidad de incorporar algunas medidas para incentivar la inversión. En este sentido, el incremento general de los coeficientes máximos de amortización establecidos en la tablas, justificado por la reducción del período de obsolescencia técnica que se produce en un entorno de gran desarrollo tecnológico, así como la reducción de los períodos de amortización, por cuanto supone un diferimiento del impuesto, y, por lo tanto, liberar mayores recursos disponibles para la inversión, son medidas a considerar. Otro problema a resolver es el efecto de la inflación acumulada sobre los valores de inventario de elementos patrimoniales de las sociedades. El incremento del diferencial de la tasa de inflación española respecto a la media de la Unión Europea, agravada en los últimos doce meses, y la lejanía de la última actualización de activos, en torno a diez años, hace imprescindible proceder a una nueva actualización de los valores del balance de las sociedades, con el fin de adecuar elementos tan importantes como los fondos de amortización o las plusvalías latentes, derivados de valoraciones en función del coste histórico, a la realidad de nuestra economía, facilitando una transición más suave de las empresas españolas hacia una aplicación general y efectiva de los criterios de valoración reconocidos en las normas internacionales de información financiera.

b) *Tipos impositivos*

Con carácter general, los países de nuestro entorno han reducido el tipo general del impuesto

en los últimos años. En el período 2000-2003, el tipo medio de la OCDE ha pasado del 33,6 al 30,8 por 100, y el de la UE-15 ha descendido del 35,1 al 31,7 por 100. Irlanda, con una política fiscal muy agresiva en este ámbito, ha reducido su tipo desde el 24,5 por 100 hasta el vigente 12,5 por 100. Si bien es cierto que lo importante, a efectos de valorar la carga fiscal efectiva de una sociedad, es determinar su tipo efectivo y no el tipo nominal y que los tipos efectivos en España son sustancialmente inferiores a los tipos nominales, debido a la introducción de importantes incentivos fiscales para determinadas actividades e inversiones en los últimos años, la generalización de la reducción de la carga fiscal societaria, con independencia de las circunstancias económicas de los mismos aconseja bajar el tipo general, situándolo en torno al actual tipo medio efectivo de la tributación societaria, un 25 por 100. Con un tipo de este tenor nos situaríamos por debajo de los tipos medios de los miembros de la OCDE y de la UE-15, y más próximos a aquellos países con una política fiscal orientada decididamente a la atracción de inversiones, entre los que se encuentran muchos de los estados que se han incorporado a la UE en su última ampliación.

Esta rebaja del tipo general exigiría un realineamiento a la baja de los tipos especiales para mantener la coherencia del impuesto, lo que podría permitir una revisión de los límites de facturación para diferentes grupos de sociedades, y la aplicación de tipos diferenciados en función de ellos, incorporando cierta progresividad en la aplicación del impuesto.

c) Deducciones de la cuota

La reducción general de los tipos del impuesto de sociedades debe llevar aparejado un replanteamiento de todo su esquema de deducciones por cuanto ello conlleva una reducción de la recaudación que exige racionalizar su aplicación. En cualquier caso, con este replanteamiento es necesario ser muy cuidadoso para no lanzar mensajes erróneos a los agentes sociales. En nuestra opinión, los cambios deben perseguir los siguientes objetivos:

- Incentivar las inversiones productivas generadoras de empleo.
- Mantener, o incluso ampliar, el ámbito objetivo de aplicación de la deducción por gastos e inversiones en actividades calificadas de innova-

ción, con el fin de potenciar la productividad y competitividad empresarial a largo plazo.

- Mejorar los incentivos para el desarrollo de las tecnologías de la información y la comunicación, extendiendo el ámbito subjetivo de aplicación de la deducción a todas las empresas y probablemente, elevando el tipo.

- Mejorar los incentivos para la realización de gastos e inversiones con fines de protección medioambiental.

- Incrementar la deducción por gastos de formación profesional, esenciales para la mejora del capital humano.

Los restantes incentivos fiscales a actividades deberían ser valorados en función de su coste-eficacia y considerar su posible desaparición, respetando un régimen transitorio que permita ajustar las decisiones estratégicas de naturaleza empresarial adoptadas en un marco de incentivos fiscales diferente.

4.3. Imposición Patrimonial

a) Impuesto de Sucesiones y Donaciones

El Impuesto de Sucesiones y Donaciones ha sido, desde siempre, objeto de numerosas críticas, algunas de las cuales han sido salvadas en la normativa española con las reducciones que se han ido aplicando en la última década, con el fin de liberar de tributación las adquisiciones a título lucrativo de determinados bienes. Son los casos de transmisiones de empresas familiares, de la vivienda habitual, etc. Por su parte, al ser un tributo cedido a las Comunidades Autónomas (CC.AA.) sobre el que tienen competencias normativas en los elementos tributarios esenciales, la mayoría de éstas han aprobado diferentes especificidades en materia de reducciones, con el objetivo básico de minorar el impacto del impuesto en los familiares directos. Sin embargo, estas medidas diferenciadas entre CC.AA. han llevado a conformar un sistema de tributación complejo y discriminatorio en función del territorio donde se ubique el contribuyente, llegándose, en algunos casos, a cuestionarse la constitucionalidad del impuesto por contrario a la equidad fiscal y a propugnar, sin más, su abolición.

La desaparición, sin más, de este tributo supondría una merma de los recursos financieros de las

CC.AA. y una reducción de la autonomía fiscal de las mismas, al recortar los instrumentos de responsabilidad fiscal con que se les ha dotado dentro del marco de los sucesivos modelos de financiación autonómica. Sin embargo, sí es necesaria una actualización y una mayor coordinación entre las CC.AA. Coordinación necesaria para evitar problemas de deslocalización de patrimonios familiares en situaciones próximas a la sucesión, como ha ocurrido en el pasado.

En la actualidad, los territorios forales tienen reconocida la exención del impuesto en las transmisiones hereditarias a favor del cónyuge, ascendientes, descendientes, adoptantes o adoptados. En esta línea, las posibles modificaciones que se vayan introduciendo deberían tender a la exención total de las transmisiones hereditarias realizadas en similares condiciones en el resto de las Comunidades Autónomas. De hecho, algunas comunidades de Régimen Común han iniciado este camino en uso de las competencias normativas que tienen atribuidas.

b) Imposición sobre el Patrimonio Neto (IPN)

La Imposición sobre el Patrimonio Neto también exige una revisión cuidadosa. Entre las cuestiones a considerar destacaríamos:

— La suavización de los elevados tipos impositivos que, en la actualidad, y con respecto a los pocos países que siguen aplicando esta figura tributaria, son excepcionalmente altos en los tipos marginales máximos. Una propuesta razonable sería situar en torno al 1 por 100 el tipo marginal máximo y a partir de él, diseñar una tarifa a la baja. Asimismo, debería añadirse una elevación del mínimo exento actualmente existente.

— Por su parte, dada la complementariedad entre el IRPF y la IPN, parece consistente mantener el actual límite conjunto de ambas cuotas en relación a la base imponible del IRPF, pero, con el fin de evitar posibles dificultades constitucionales por su efectos confiscatorios, parece necesaria la

desaparición de la llamada cuota mínima de la IPN (20 por 100). Así pues, proponemos establecer un límite de, por ejemplo, el 50 por 100 de la base imponible del IRPF en relación a la suma de las cuotas íntegras del IRPF, lo que supondría el tipo marginal máximo del sistema. Este límite del 50 por 100 conlleva un cierto equilibrio del peso conjunto de la imposición patrimonial y la de renta, si el tipo marginal máximo de esta última se sitúa en la próxima reforma del IRPF entre el 45 y el 40 por 100.

— Por otra parte, ya que los criterios valorativos aplicados en el impuesto a los diferentes tipos de bienes dan como resultado la obtención de unos valores alejados de los reales y una gran disparidad en el valor atribuido a las diversas categorías de bienes, parece sensato pensar en una armonización de las valoraciones, dado que la lógica última del impuesto es la de control y no tanto la recaudatoria. No olvidemos que individuos con el mismo patrimonio en términos económicos pueden pagar impuestos sustancialmente diferentes en función de los criterios de valoración aplicables a sus elementos patrimoniales diferenciados, lo que constituye un atentado a la equidad fiscal.

— En cualquier caso, se trata de una figura en retroceso en el ámbito de los países de la OCDE, aplicable exclusivamente en Suecia, Finlandia, Luxemburgo y Francia para grandes fortunas (exención de patrimonios inferiores a 700.000 €), por lo que parece necesario incluso plantearse su propia existencia como tributo en un espacio económico integrado en la UE, dado que la función de control que fundamentaba su aplicación no ha conseguido los objetivos perseguidos, y que esa misma función de control puede ser perfectamente desarrollada, en la actualidad, por la Agencia Tributaria a través de cruces de información tributaria, gracias a la capacidad de gestión electrónica de la misma. La dificultad fundamental radica en ser un impuesto cedido a las CC.AA.

NOTA

(*) Catedrático de Hacienda Pública. UCLM. Comisión para la Reforma del IRPF (2002).

LA REFORMA DEL IRPF

Juan A. Gimeno (*)

1. ¿HAY QUE REFORMAR EL IRPF?

La estabilidad es un valor positivo para un sistema tributario: permite que los contribuyentes conozcan fácilmente las reglas del juego, disminuye la llamada “presión fiscal indirecta” (incomodidades adicionales al pago del impuesto), posibilita una mejor planificación de los comportamientos sin alterar las variables intempestivamente, disminuye los mecanismos de elusión y facilita el control por parte de la Hacienda Pública. Evita también, por razones obvias, la necesidad de medidas transitorias que hacen aún más compleja la gestión de los tributos. Por lo tanto, la “carga de la prueba” debe recaer en quien afirme que es necesaria la reforma, porque la presunción es favorable a la respuesta negativa.

Por otra parte, el principal problema de nuestro sistema impositivo se encuentra en el elevado nivel de fraude y en las extendidas prácticas de elusión fiscal. Las oportunidades para desarrollar este tipo de conductas dependen de variables desigualmente repartidas por lo que perjudican gravemente tanto la equidad y la suficiencia recaudatoria (obviamente en ambos casos) como la eficiencia (incentivos perversos, elecciones sesgadas y competencia desleal). Y, por encima de todo, deteriora la legitimación de los poderes públicos y el necesario consenso en torno a la actuación fiscal.

Las estimaciones disponibles demuestran que los niveles de fraude son extremadamente reducidos en los rendimientos sujetos a retención en origen, fundamentalmente los del trabajo dependiente y pequeñas rentas periódicas del capital, lo que contrasta con la ocultación estimada en otras fuentes de renta como las de profesionales y empresarios individuales, o las mayores facilidades de elusión fiscal por parte de determinadas rentas del capital y de los tramos elevados de rentas salariales.

La aparente tendencia de la reforma apuntada por el Vicepresidente Económico del Gobierno

puede considerarse interesante desde esta perspectiva. Según lo que se oye, apenas unos retoques en aspectos técnicamente mejorables y en reducir las ineficiencias más evidentes, pero acento fundamental en las mejoras de control y la lucha contra el fraude. Este acento, de ser eficaz, resulta sin duda mejor camino en pro de la equidad y la eficiencia que la más hermosa de las reformas legales que pudiera proponerse. Por lo tanto, nada que objetar en principio.

Frente a las *mini-reformas* anuales que venimos padeciendo, la estabilidad del sistema aconsejaría más bien pocas reformas pero profundas y duraderas, lo cual sólo es posible con un amplio debate en el que participen todos los sectores implicados, se integren los puntos de vista de la Academia y de la gestión, y se alcance un razonable consenso entre las principales fuerzas políticas. En otro caso, la reforma adolecerá de defectos de uno u otro tipo que la conducirán rápidamente hacia una nueva demanda de modificación. Como la experiencia ha demostrado, las reformas impuestas aprovechando mayorías absolutas resultan efímeras si no existe el consenso social necesario. Sería bueno situar así el debate en el largo plazo y lejos de la miopía a la que inducen los planteamientos basados en períodos electorales.

Sería positivo corregir algunos defectos evidentes de nuestro IRPF. Para empezar, su paulatina pérdida de potencial recaudatorio que implica una menor capacidad de compensar progresivamente la tendencia regresiva de la mayor parte de las restantes figuras del sistema. Si éste es ya sólo proporcional, en la medida en que pierda peso el IRPF puede pasar a ser regresivo. De hecho, la disminución del tipo efectivo experimentado por los escalones más bajos de renta, a consecuencia de las últimas reformas, es claramente más reducida que la de los más elevados y el ahorro fiscal generado se concentra en las decilas superiores de renta, casi diez veces mayor en la decila más alta respecto a la de menores ingresos.

En epígrafes posteriores se hará referencia a diversos aspectos discutibles en la regulación actual del impuesto, que sería reiterativo señalar ahora, pero que, en su conjunto, permiten concluir que una revisión a fondo del tributo parece recomendable.

Durante muchos años los hacendistas soñábamos con un Impuesto sobre la Renta inmejorablemente justo, capaz de incorporar todas las circunstancias personales y cuantos matices son necesarios para tratar de forma igual a los iguales y desigual a los desiguales. Pero la realidad ha venido a mostrar que, por encima de la perfección teórica del tributo, están las consecuencias efectivas de su aplicabilidad.

Las complejidades que se han ido introduciendo en el Impuesto sobre la Renta han respondido a deseos de mayor equidad, a intentos de controlar el fraude o a beneficios directa o indirectamente *clientelares*. Estos últimos no son deseables pues incrementan las inequidades del sistema, beneficiando a unos colectivos en perjuicio de otros, rara vez de forma justificada. Los primeros, escasamente han conseguido avances en el objetivo pretendidamente perseguido y más bien han propiciado vías de elusión para los contribuyentes de elevados ingresos. Los intentos por controlar el fraude por la vía de una mayor regulación han demostrado que sirven para incrementar la presión fiscal indirecta de los contribuyentes honrados (y de los servicios de inspección) pero escasamente para reducir fraude y evasión. Más bien al contrario.

La experiencia ha motivado un cambio radical en la perspectiva de los hacendistas. Cuanto más se avance en la simplificación, menor será la incomodidad sufrida por los contribuyentes; menores resquicios habrá para la elusión fiscal (a través de la cual los contribuyentes con mayores ingresos encuentran vías para reducir drásticamente su contribución); más fácil y efectiva será la administración tributaria y el control del cumplimiento de las obligaciones fiscales; menores serán los privilegios *clientelares* obtenidos por unos pocos en detrimento del conjunto de los ciudadanos; mejores serán, en suma, los índices de equidad, neutralidad y eficiencia del impuesto.

En tales condiciones una reforma del IRPF debería atenerse, al menos, a los siguientes principios:

— *Progresividad*: como se ha señalado, cada cual ha de pagar según sus capacidades, de forma

que quien más medios tiene más contribuya a las cargas generales, compensando la tendencia regresiva del resto del sistema.

— *Equidad*: evitando las discriminación entre rentas de trabajo y rentas de capital, entre contribuyentes honrados y defraudadores, entre rentas según su origen o destino, entre distintas formas de ahorro, entre familias según su composición... Insistamos: el fraude y su desigual distribución es la principal fuente de inequidad del sistema vigente.

— *Sencillez*: la complicación del impuesto conlleva una importante carga fiscal indirecta, una fuente de posibilidades para los evasores fiscales y un alto coste en términos de eficiencia de la inspección tributaria. Defender la simplificación es una consecuencia de la defensa de la equidad. La *aplicabilidad* se ha convertido en el criterio básico de evaluación de un sistema tributario.

— *Eficiencia*: todo lo anterior no supone perder de vista ni el contexto internacional ni la conveniencia de potenciar la productividad del sistema. Pero conviene avanzar en la neutralidad (por ejemplo entre las formas de ahorro) y corregir el proteccionismo actual que favorece a la inversión especulativa más que a la productiva.

2. LA TARIFA DEL IMPUESTO

La progresividad del impuesto sobre la renta depende de muchos factores y la tarifa del impuesto es sólo uno de ellos (1). Las exenciones, deducciones, excepciones y mecanismos de control pueden alterar sustancialmente el resultado que se deriva del mero análisis de los tipos impositivos. Beneficios importantes para las rentas de capital y para los usos de las rentas elevadas pueden dar incluso resultados regresivos aun con tarifas progresivas. La experiencia nos ha hecho muy escépticos respecto a las tarifas formalmente muy progresivas pero de las que escapan la mayoría de los perceptores de rentas altas. Una base extensiva, un mínimo exento importante y/o una deducción en la cuota, del tipo renta básica ciudadana, pueden conseguir un resultado progresivo evidente aún con un tipo único.

Una de las tendencias más rotundas en los sistemas impositivos de la OCDE durante los últimos años ha sido la reducción del número de tramos en la tarifa del Impuesto sobre la Renta, de acuerdo con esa extendida falacia según la cual

la reducción favorece la deseable simplificación del impuesto. Pero no por repetirse se convertirá en verdad. La reducción de tramos no supone avance alguno en la simplificación deseada y perjudica la suave evolución de los tipos medios, como ahora veremos.

Solamente un tipo único podría considerarse atractivo desde la perspectiva que se propugna. El tipo único tiene como principal ventaja que simplifica de forma importante no sólo el *aspecto* sino, sobre todo, la gestión del impuesto. Desaparecen casi totalmente los problemas derivados de la progresividad, como los que plantean las rentas irregulares, la acumulación de rentas familiares, los desincentivos de los tipos marginales elevados o las complicadas tablas de retenciones. Al existir un mínimo exento, se aplique de una forma u otra, en realidad tenemos habitualmente dos tipos: el tipo cero y el fijo aplicado con carácter general, por lo que es posible el salto.

El problema fundamental que plantea un tipo único, si queremos mantener las cifras de recaudación, es que la progresividad recae fundamentalmente sobre el tramo de contribuyentes inmediatamente posterior al límite que resulta de hecho exento de pago. El aumento de los tipos medios efectivos se concentra en esos contribuyentes pues el impuesto pasa paulatinamente a ser casi proporcional (gráfico 1). Esa progresión en un colectivo muy amplio, intermedio, de ciudadanos, implica un efecto dudosamente equitativo amén de que puede significar un coste político muy importante para quien propugne tal reforma.

La introducción de un segundo tipo corrige en parte esta circunstancia (gráfico 2). Pero la opción por una tarifa de dos tipos mantiene buena parte de los inconvenientes de un tipo único, con pérdida casi completa de sus ventajas. Aunque se diga que el tipo único afectaría a la gran mayoría de los contribuyentes, lo cierto es que los problemas que hemos comentado son significativos precisamente en los tramos elevados de renta, en ese 10 ó 15 por 100 que soportarían el juego escalonado de los tipos.

Las ventajas del tipo único serían más claras y su defensa más atractiva si fuera acompañado de la existencia de una *renta básica de ciudadanía*, según la propuesta original de ATKINSON. En este caso, suponiendo suficiente la cifra de tal renta, el tipo puede aplicarse íntegramente a todos los ingresos, los problemas de la tarifa progresiva desaparecen y puede mejorar la incidencia progresiva y redistributiva del impuesto.

Un factor que ha de tomarse en consideración al fijar la tarifa del IRPF es su conexión con el Impuesto de Sociedades. Una diferencia acusada entre los tipos marginales más altos del IRPF y el tipo efectivo del de Sociedades incentiva la aparición de formas de elusión fiscal que agravan cuanto venimos diciendo respecto a la equidad y eficiencia del sistema. El problema puede agravarse si, como parece apuntarse, se camina en el Impuesto de Sociedades por el mismo camino que la imposición sobre la renta de las personas físicas: tipos más bajos pero bases más extensivas, con drástica reducción de beneficios fiscales.

GRÁFICO 1

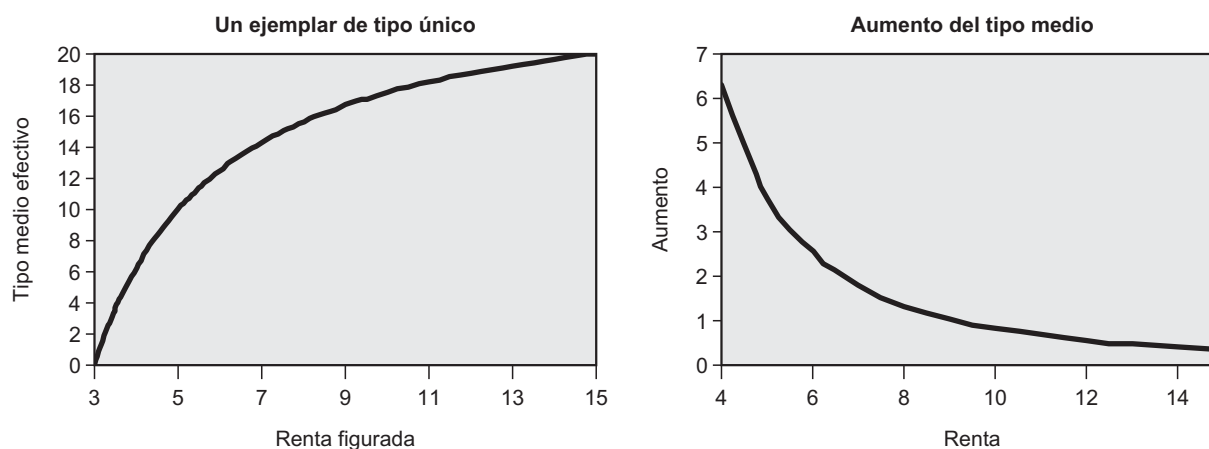
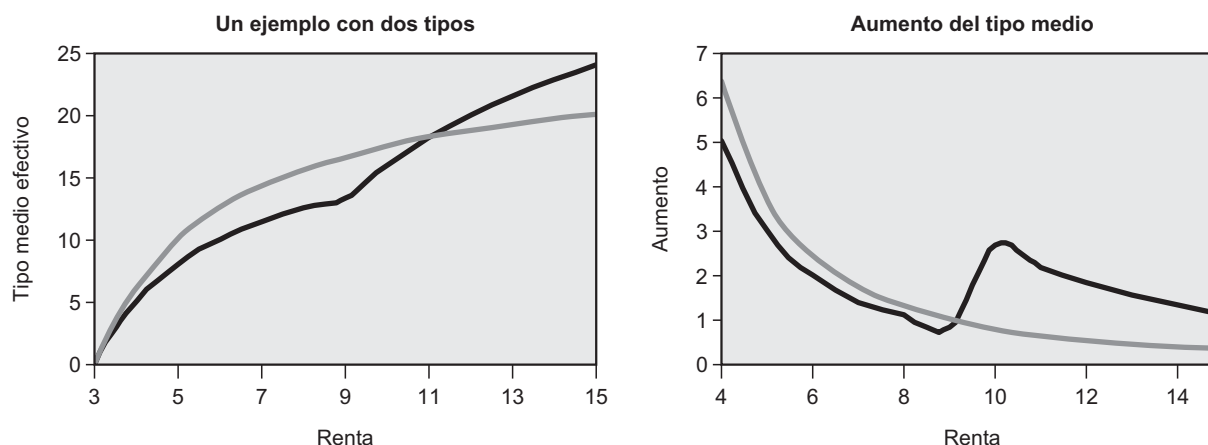


GRÁFICO 2



Efectivamente, las propuestas de avance hacia un tipo único van acompañadas de la exigencia de la extensión de bases, de la desaparición de la casi totalidad de las bonificaciones y deducciones del impuesto, sobre las que se hablará más adelante.

3. RENTAS DE TRABAJO VS. RENTAS DE CAPITAL

El tipo único se aplica ya de hecho en nuestro IRPF a una parte de las rentas del capital, en una especie de impuesto dual vergonzante, descompensado e inequitativo. El IRPF ha ido evolucionando así hacia un impuesto sobre las rentas salariales, básicamente sobre las dependientes y no las más elevadas, con un tipo único sobre las ganancias patrimoniales a más de un año y una intensa desfiscalización de las rentas del capital.

La carga tributaria global sobre las rentas del trabajo por cuenta ajena (contabilizando además las cotizaciones sociales) es claramente excesiva (al menos en términos relativos) y puede estar penalizando el empleo, sobre todo el poco cualificado, e incentivando la economía sumergida. En *Una alternativa fiscal para España* se proponía una fórmula muy simple y progresiva con el objetivo de que las rentas del trabajo no sufran de hecho una presión tan desigual como la que ahora soportan en relación a otros tipos de renta: la deducción de las cotizaciones sociales de la cuota soportada por los asalariados. Serían necesarios muchos matices

porque son muy diferentes las situaciones según regímenes (podría ser una buena ocasión para avanzar en su deseable aproximación), pero puede ser un camino para equilibrar la carga relativa soportada por los trabajadores.

Por supuesto, ese trato desequilibrado perjudica fundamentalmente a la equidad, tanto en términos horizontales como verticales. Las rentas de capital beneficiadas del mejor trato y, en buena medida, las rentas mixtas, se concentran claramente en los niveles altos de renta, mientras que en los bajos, las rentas puras de trabajo son dominantes. Si a eso añadimos que las rentas del trabajo elevadas pueden optar por disfrazarse de rentas societarias o de capital, con un gravamen inferior, el desequilibrio se acentúa todavía más.

Pero el daño a la equidad no se da sólo entre trabajo y capital sino también entre unas y otras rentas. El trato vigente atenta contra la neutralidad exigible al impuesto respecto a los distintos activos, supone un beneficio exagerado para los contribuyentes con elevados ingresos por plusvalías (con la evidente merma de progresividad del impuesto), implica un trato de favor relativo notorio respecto a otras rentas sujetas a la tarifa general y perjudica a los contribuyentes con ingresos de baja cuantía, cuya única procedencia son rentas afectadas por este tratamiento (porque si se les aplicara la tarifa general soportarían un tipo efectivo menor). Los tratos de favor deben aplicarse a los ingresos bajos, independientemente de su origen, no a determinados orígenes independientemente de su cuantía.

Es obvio que el contexto actual de amplia libertad de movimientos de capitales y de empresas restringe los grados de libertad a la hora de regular a nivel nacional la tributación efectiva de las rentas del capital. Por ello es fundamental avanzar decididamente en la armonización fiscal a escala europea y la lucha contra los paraísos fiscales. Es cierto también que los incrementos de capital, como otras rentas irregulares, se generan en periodos superiores al año, que es el contemplado por el IRPF con carácter general. Por ello, es preciso introducir algún mecanismo corrector que evite el consiguiente perjuicio relativo.

La idea del impuesto dual se ha ido generalizando ante los condicionantes apuntados. Pero esa fórmula sólo sería aceptable:

- Si afectara a todos los rendimientos de capital, ganando una neutralidad hoy ausente y evitando la aparición de activos financieros diseñados en función de las consecuencias tributarias.

- Si el tipo impositivo aplicado no fuera tan extremadamente bajo en comparación con la presión soportada por las rentas del trabajo (y con la media dominante en el resto de los países europeos).

- Si existiera también un mínimo exento para las rentas más bajas que evitara el posible perjuicio del pequeño rentista.

El problema se plantea básicamente con las ganancias y pérdidas patrimoniales, que sólo representan habitualmente porcentajes del 3,5 por 100 de la recaudación del impuesto pero que generan más de la mitad de sus problemas de inequidad y complejidad. Quizás mereciera la pena excluirlas de la base del IRPF y arbitrar un tributo en origen (incluso liberatorio) que gravara las plusvalías a un tipo proporcional. Que, dentro o fuera del IRPF, debería ser más elevado que el 15 por 100 vigente cuando podemos encontrar tipos máximos en nuestro entorno del 26 por 100 en Francia o del 40 por 100 en Gran Bretaña. Un tipo *francés* para las plusvalías y una deducción más importante para las rentas del trabajo dependiente posibilitarían un avance importante en equidad y sencillez para el impuesto.

Caso aparte son las rentas derivadas de actividades económicas. Más allá de cualquier cambio normativo, en este caso la reducción del fraude y la elusión fiscal es la condición fundamental de avance.

4. EL TRATAMIENTO DE LA FAMILIA

La suma de todas las rentas sujetas al impuesto nos daría el índice de la capacidad de pago de cada contribuyente. Existe cierto consenso en que la afirmación anterior debe corregirse, matizaciones de rentas aparte, en función de las cargas familiares: una misma renta implica una posición más desahogada para una persona sola que para una familia de muchos miembros. Será necesario, por tanto, alguna corrección en función de las cargas familiares soportadas.

Si estuviéramos ante una tarifa de tipo único una deducción en la cuota o en la base que fueran equivalentes en términos recaudatorios tendrían las mismas consecuencias para todos los contribuyentes independientemente de su renta. Sin embargo, en presencia de una tarifa progresiva una deducción en la base supone un ahorro fiscal mayor cuanto más alto sea el tipo impositivo marginal soportado. En cambio, el ahorro fiscal de una deducción en la cuota es independiente del nivel de renta del contribuyente y supone un mayor aumento de la progresividad que la deducción en la base. Por ello, como regla general, toda deducción ha de aplicarse preferentemente sobre la cuota, con más razón si se reduce la progresividad formal de la tarifa.

Las necesidades no aumentan en proporción exacta al número de los integrantes de una familia, pues existen economías de escala que implican un aumento del gasto menos que proporcional según se eleva el tamaño familiar. Por ejemplo, la escala de equivalencia corregida de la OCDE para estimar la renta equivalente de los hogares otorga un valor de uno al primer adulto, 0,5 para los sucesivos y 0,3 para los menores. El mínimo vital será, por tanto, más elevado cuanto mayor sea el número de componentes de la unidad familiar pero, desde la estricta lógica de la capacidad de pago, la corrección debería tender a ser menor según crece el número de las personas que la integran. Más difícil de justificar es un beneficio creciente para los hijos sucesivos, si el tratamiento de la familia es suficientemente consistente.

Por otra parte, las correcciones deben ser tan neutrales como sea posible respecto a la libertad de opción de los contribuyentes de presentar declaración individual o conjunta. Ello aconseja aplicar el mismo beneficio a todas las personas que integran una unidad familiar con posibilidad de presentar declaración separada.

Probablemente, la fórmula más sencilla sería la renta básica de ciudadanía más arriba comentada. En su defecto, una deducción fija e igual por persona complementada con otra aplicable a cada hogar que tuviera la consideración de vivienda habitual. Este componente fijo (que se divide lógicamente entre los integrantes de cada hogar) incorpora automáticamente la corrección por economías de escala a que se ha hecho referencia. Naturalmente, esa opción exige una cuidadosa definición del concepto hogar y unas condiciones muy restrictivas para la aceptación de hogares diferentes para miembros de la misma unidad familiar.

Este régimen podría ser compatible con alguna corrección justificada por efectivas razones de minoración de la capacidad de pago. Tal sería el caso de personas con especiales grados de incapacidad o dependencia, especialmente por razón de edad.

La política española de protección a la familia exige un importante incremento de las ayudas en ese campo. Pero, como ahora se razonará, deben ser políticas específicas de gasto las que aborden adecuadamente la solución de los correspondientes problemas.

5. LOS "GASTOS FISCALES"

Cualquier beneficio fiscal que no tenga un carácter general, sea una reducción en la base, una deducción en la cuota o una fórmula de corrección de las bases, supone inevitablemente un beneficio para el colectivo beneficiado y un perjuicio para el resto. Un perjuicio porque la correspondiente pérdida recaudatoria implica o bien que se eleva la presión fiscal soportada por todos (si no se quieren perder ingresos), o bien que disminuyen las prestaciones públicas que el impuesto financia.

Como se viene insistiendo, la experiencia muestra que la proliferación de beneficios fiscales responde las más de las veces a presiones de grupos concretos, de difícil justificación tanto desde la perspectiva de la equidad como de la eficiencia. Por ello, el principio general debería ser que no existan beneficios de ningún tipo..., salvo que se demuestre su conveniencia. La carga de la prueba, podríamos decir de nuevo, se encuentra en quien pretenda mantener o introducir un beneficio particular, no en quien propone su inexistencia.

Hay un buen número de beneficios actualmente incluidos en el IRPF cuya defensa parece evi-

dente. Pero el debate no es si debe protegerse a los ancianos con especiales necesidades, a los discapacitados o a las familias monoparentales en situación precaria, por poner algunos ejemplos. La cuestión es si el instrumento adecuado para esa protección especial es el IRPF. La respuesta ha de ser rotundamente negativa porque:

1. Este tipo de políticas pueden variar según el tiempo o/y las prioridades políticas, lo cual implica que la normativa del impuesto cambia casi cada año según soplen los vientos, en contra de la deseable estabilidad normativa.

2. Si se abre la puerta para un beneficio para colectivos concretos, es de esperar una larga cola de contribuyentes que consideran (probablemente con alguna razón) que su situación es igualmente merecedora de un trato especial. Los parados, los trabajadores eventuales, los huérfanos, los inmigrantes, los afectados por el sida, los residentes en zonas más aisladas, inseguras o insalubres, las (los) amas (amos) de casa, ... podrían argumentar la conveniencia de un trato de favor. ¿Dónde situamos la frontera? ¿En el número de votos que hay detrás de cada petición? El impuesto se hace así cada vez más complejo y más inequitativo. Al final, los contribuyentes presuntamente normales, que no tienen acceso a ninguna de esas tan numerosas *excepciones*, son los grandes perjudicados.

3. Es mucho más lógico arbitrar medidas de gasto que contemplen las situaciones de especial necesidad que utilizar el IRPF. Porque éste conlleva el contrasentido de que la ayuda no llega a quien lo necesita mientras se beneficia a quienes no tienen especial carencia. Pongamos el caso de dos personas de avanzada edad que, por su estado físico, necesitan de cuidados especiales. Supongamos que el primero tiene como único ingreso una menguada pensión mientras que el segundo es un millonario poseedor de un productivo patrimonio y elevados ingresos. Parece claro que defenderíamos el apoyo al primero, pero sería bastante más discutible que se dedicaran recursos públicos en beneficio del segundo. El IRPF vigente opta precisamente por la solución contraria: otorga un beneficio a las personas mayores (independientemente de sus necesidades), de forma que el anciano de bajos ingresos no recibe beneficio alguno (se le reduce un impuesto que no pagaría en ningún caso) mientras que quienes se benefician son los que tienen ingresos más elevados. Y, al aplicarse en la base, tanto más cuan-

to más elevados. ¿No sería mucho más lógico ahorrarnos el coste fiscal de este beneficio y destinar esos recursos a ayudas específicas para quienes realmente lo necesitan?

En todo caso, la relevancia del poder redistributivo del gasto público (destacada por todos los estudios disponibles) y la pérdida de protagonismo en este aspecto, por parte del sistema impositivo, permite descargar al Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas de una responsabilidad que ha venido motivando buena parte de sus deficiencias. La búsqueda de la progresividad formal ha jugado, reiteramos, a favor de la evasión en los niveles altos de renta y ha contribuido a hacer el impuesto cada vez más complejo.

La situación presente permite que el impuesto se centre en su objetivo recaudatorio con la máxima simplicidad y equidad horizontal, manteniendo siempre unos límites razonables de progresividad que impidan que el sistema impositivo en su conjunto derive hacia una regresividad indeseable e incompatible con el principio de la capacidad de pago, que obliga a que cada cual contribuya a financiar los gastos colectivos en la medida de sus posibilidades.

El debate está afectando especialmente a las dos partidas que mayor coste representan en términos recaudatorios: vivienda y planes de pensiones.

Los beneficios fiscales por adquisición de vivienda, que suponen más del 8 por 100 de la recaudación total del IRPF, tienen efectos no deseables en el mercado de la vivienda: colaboran al aumento del precio de la vivienda, benefician a los promotores y propietarios de suelo más que a los adquirentes de vivienda, han conducido a una ampliación desmesurada del *stock* de la vivienda de propiedad en detrimento de la de alquiler y han llevado a aumentar los tipos impositivos soportados por la mayoría de contribuyentes. Aunque sus efectos distributivos son probablemente regresivos, lo cierto es que la mayoría de los seis millones de beneficiarios se sitúa en niveles de renta inferiores a los 18.000 euros. Ello implica evidentes dificultades para avanzar hacia su eliminación, que sólo podría hacerse de forma gradual.

Podría pensarse en mecanismos que, entre tanto, mejoraran su aplicación: por ejemplo, la unificación de las deducciones al 15 por 100 y la aplicación de límites. Límites tanto en proporción a la base del impuesto (pues frecuentemente revelan

ocultación de ingresos) como por persona a lo largo de su vida. Esta opción ayuda a la compra de una vivienda digna (pero no lo que exceda en calidad del *standard* fijado), eleva la progresividad y limita algo el coste recaudatorio.

Por otra parte, dado que la vivienda es política fundamentalmente descentralizada, podría dejarse esta deducción adscrita íntegramente a la parte autonómica del impuesto, lo que permitiría que las CC.AA. incrementaran paulatinamente su participación recaudatoria efectiva en la medida en que el beneficio fiscal fuera perdiendo peso.

Parecidos son los problemas con los beneficios fiscales en materia de planes de pensiones. Cuantitativamente menos importantes que los anteriores (en 2002, 845 millones de euros frente a 3.851 millones de las de vivienda), difieren también en su distribución. En este caso, los efectos distributivos son claramente regresivos: el 20 por 100 de los contribuyentes de mayor nivel de renta concentran más de las dos terceras partes de los beneficios fiscales por este concepto, treinta veces más que el 20 por 100 de contribuyentes de menor nivel. Los sujetos con niveles salariales reducidos, e incluso medios, tienen menor capacidad de ahorro, así como menores incentivos al ser inferior la merma que representa su pensión esperada en relación con los niveles salariales percibidos.

Los efectos asignativos son además distorsionantes. Predomina claramente el efecto sustitución (favoreciendo unas formas de ahorro en detrimento de otras, no necesariamente menos preferibles) sobre el efecto incentivador del ahorro, que no parece aumentar por causa de este beneficio.

Podrían existir argumentos favorables a la existencia de un tratamiento fiscal al ahorro a largo plazo, especialmente como garantía de una renta futura en el momento de la jubilación, cuando dejen de percibirse las rentas salariales. Pero, desde esta perspectiva:

— Sólo tendría sentido el beneficio ligado a rentas salariales, pues las rentas de capital no dejan de percibirse tras la jubilación.

— Debería exigirse la recuperación a través de una renta periódica y nunca por una cuantía de una sola vez. Es sorprendente que ésta solución presente un tratamiento más favorable cuando supone poner en peligro de nuevo la garantía de una renta futura, que es el objetivo que se buscaba.

— El límite debería operar también en relación con las bases imponibles (especialmente, según lo dicho, con las rentas del trabajo): no es de recibo observar fuertes aportaciones en bajos niveles de renta declarada.

Una última precisión puede ligarse a la anunciada deducción por aportaciones a seguros de dependencia o figuras similares. Es claro que la mayor longevidad supone un aumento de personas que requieren un apoyo que el Estado difícilmente podrá garantizar con carácter general, por mucho que se extienda el denominado *cuarto pilar* del Estado de bienestar. Los mismos argumentos que podían justificar el estímulo de las pensiones pueden esgrimirse ahora en favor de este tipo de seguros, hoy prácticamente inexistentes en nuestro mercado.

Expresada anteriormente la oposición a la utilización de las bonificaciones tributarias en el impuesto sobre la renta, no puede manifestarse ahora entusiasmo por esta iniciativa. Sin embargo, el juicio sería más favorable si el límite de estas aportaciones jugara conjuntamente con el anterior. De esta forma, se conseguiría introducir este estímulo sin coste recaudatorio y se reduciría el coste de apoyo a los fondos de pensiones sin el inevitable coste político de tal medida.

6. LA PARTICIPACIÓN AUTONÓMICA

El IRPF es un impuesto compartido con las comunidades autónomas y, como tal, no puede ya ser reformado sin su participación. Un principio elemental de respeto a la autonomía de cada administración debe impedir que desde una instancia puedan tomarse libremente decisiones que repercutan en el ámbito que es propio de otra. Esta regla exige una de estas dos opciones:

— o bien se delimitan inequívocamente dos partes en el mismo impuesto, absolutamente independientes entre sí, con plena capacidad reconocida para la administración correspondiente en la parte que le es propia,

— o bien se arbitran mecanismos de codecisión en cualquier reforma que afecte a esa figura común.

¿Qué significa *plena capacidad*? En su cota máxima, además de la recaudación correspondiente, abarcaría no sólo los aspectos normativos sino también los de gestión e inspección, lo que

obliga a una referencia, por marginal que sea, a la polémica sobre las agencias tributarias.

Parece evidente que si una administración es responsable de la recaudación de diversos tributos cuya recaudación será propia en unos casos y para otra administración en otros, pondrá fácilmente sus prioridades en los primeros más que en los segundos. Si se trata de impuestos compartidos, el acento estará en las figuras impositivas que aporten relativamente más recursos a la administración responsable del proceso recaudatorio. Por lo tanto, es comprensible que *la otra* tenga un enorme interés en gestionar directamente sus tributos en la confianza de que ello supondrá más que probables incrementos de sus ingresos.

También parece evidente, y la experiencia nacional e internacional lo avala, que la fragmentación de agencias tributarias no puede considerarse positiva. La existencia de agencias diferentes supone costes mayores, pérdidas importantes de información, mayores posibilidades de incumplimiento fiscal por menor control de los contribuyentes y, sin embargo, probable incremento de la presión fiscal indirecta, de molestias adicionales para los ciudadanos. En otros aspectos del debate tributario, las opiniones *técnicas* se dividen entre distintas opciones, porque existen ventajas e inconvenientes en las diversas alternativas y se puede poner el acento en unas u otras. Pero en la conveniencia de una sola administración tributaria el consenso es muy importante. Naturalmente, siempre que se obvie el problema de incentivos que se mencionaba en el párrafo anterior.

Por ello, debe arbitrase alguna fórmula que permita que esa única agencia tributaria se articule desde una perspectiva federalista, con destacada presencia y participación autonómica en el ámbito territorial correspondiente.

El equilibrio eficiente en la gestión presupuestaria y la auténtica autonomía fiscal exigen reconocer a las comunidades autónomas una amplia responsabilidad en la fijación del nivel de la carga fiscal que desean hacer recaer sobre sus ciudadanos y un cierto margen para definir el patrón distributivo de su *cesta de impuestos*. De esa forma, pueden tomar libremente sus decisiones de gasto sin necesidad ni pretexto para solicitar recursos adicionales a la hacienda general.

Desgraciadamente, el debate sobre financiación parece plantearse por la generalidad de las comu-

nidades autónomas más como una petición de mayor trozo del pastel que como una reivindicación de autonomía. Desde mi punto de vista, lo segundo debe apoyarse tanto como evitarse lo primero. Porque un proceso de incremento de la participación sin acento en la autonomía supone, amén del progresivo deterioro de los servicios prestados por la Administración Central, la certeza de la reivindicación periódica, el incentivo al déficit y la ineficiencia por falta de visibilidad ciudadana.

La regla de la reforma debiera ser *máxima autonomía pero ni un euro más de participación*. Al contrario: debería tenderse a que las CC.AA. con mayor capacidad recaudatoria (Madrid, Cataluña, Baleares...) alcanzaran tal grado de autonomía recaudatoria y capacidad normativa incluida dentro de los márgenes que correspondan, que fuera innecesaria la participación en los ingresos del Estado. Las transferencias se mantendrían como garantía de que las comunidades con menor capacidad pudieran mantener similares servicios públicos para semejante presión fiscal y como instrumento de la solidaridad interregional.

De cuanto antecede se desprende la inevitable interrelación de muchos aspectos, que impide apostar por una solución concreta en cada caso sin saber previamente cuál es la opción que se toma en otro que le afecta decisivamente. Por ejemplo, según sea la fórmula de agencias, sería aconsejable una solución u otra en la participación de las CC.AA. en el IRPF.

En cualquier caso, sí puede apostarse tanto por una nítida separación entre el campo estatal y el autonómico como por el máximo reconocimiento de autonomía respectiva. En su versión más ambiciosa, me atrevería a defender un sistema de renta básica/impuesto proporcional extremadamente sencillo de ámbito autonómico, complementado con un

impuesto estatal de elevado mínimo exento (centrado indicativamente en un 10 por 100 de los contribuyentes), con una estructura cercana al modelo del Impuesto sobre el Gasto Personal, que permitiera un mayor grado de progresividad de la imposición directa, la concentración de las complejidades en muy pocos contribuyentes, mayor eficiencia en la gestión e inspección de los tributos personales, y un amplio campo de autonomía y corresponsabilidad autonómica.

Pero este tipo de propuestas, sin duda, exigirían ese debate abierto a largo plazo que más arriba se propugnaba. Mientras tanto, conformémonos con avanzar en la simplificación, en la neutralidad y en el control de la evasión y el fraude. Que no es poco.

NOTAS

(*) UNED.

(1) Véase, por ejemplo, WAGSTAFF y DOORSLAER (2001). Sólo un tercio de los países analizados basan su progresividad en la tarifa. Para un segundo tercio de países, la progresividad deriva fundamentalmente de las deducciones y queda un tercer grupo mixto en el que las *responsabilidades* se reparten por mitad. Y las reformas posteriores a las fechas del estudio han reducido generalmente la importancia de la tarifa en beneficio de los otros aspectos.

BIBLIOGRAFÍA

- ATKINSON, A. B. (1995): *Public Economics in Action. The Basic Income/Flat Tax proposal*, Clarendon Press, Oxford.
- OECD (2004): *Recent Tax Policy Trends and Reforms in OECD Countries*, OECD Tax Policy Studies, núm. 9.
- VARIOS AUTORES (2002): *Una alternativa fiscal para España*, Fundación Alternativas, ExLibris Ediciones, Madrid.
- WAGSTAFF, A. y DOORSLAER, E. (2001): "What Makes the Personal Income Tax Progressive? A Comparative Analysis for Fifteen OECD Countries", *International Tax and Public Finance*, vol. 8, núm. 3, págs. 299-315.

CAMBIOS EN LA ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA Y EN LA CONTABILIDAD NACIONAL

Rebeca Albacete
Ángel Laborda (*)

En los últimos meses el Instituto Nacional de Estadística (INE) ha procedido a introducir cambios en dos de las más importantes estadísticas españolas, la Encuesta de Población Activa (EPA) y la Contabilidad Nacional (CNE). En ambos casos, los cambios venían obligados por reglamentos de las instituciones de la UE, y afectan, por tanto, al resto de países de la Unión. Pero ello ha coincidido en el tiempo con otra gran revisión estadística, en este caso de carácter autóctono, la de la población residente. La explotación del Censo de 2001 y de la información proporcionada por los padrones municipales continuos ha puesto de manifiesto que las estimaciones referentes a la población inmigrante usadas en las proyecciones de la población que utilizan muchas estadísticas, se habían quedado muy lejos de la realidad. Además, el flujo inmigratorio ha sido especialmente intenso en los últimos tres o cuatro años, con lo que el ritmo de aumento de la población en estos años ha resultado ser muy superior al estimado. Estos nuevos datos poblacionales, al incorporarlos a la EPA, han aflorado gran cantidad de puestos de trabajo, lo que, sin duda, debía incorporar la contabilidad nacional. Al coincidir esta importante revisión de la población con otras reformas metodológicas, el resultado ha sido un profundo cambio en los datos que ofrecen estas dos estadísticas, no sólo en el último período, sino en las series históricas. El objeto de este artículo es exponer de forma sucinta todos estos cambios y analizar brevemente las diferencias de los nuevos y viejos datos.

1. NOVEDADES INTRODUCIDAS EN LA EPA EN 2005

El INE a través de la EPA, encuesta dirigida a las familias, ofrece datos de la población activa y de sus diferentes categorías (ocupados y parados), así como de la población inactiva, con el objetivo

de que estas series de datos sean comparables en el tiempo y homologables con las de encuestas similares de otros países. El INE realiza esta encuesta desde 1964. A lo largo de su trayectoria esta estadística ha sufrido diversos cambios, enfocados a mejorar la representatividad de la realidad del mercado laboral en nuestro país. Las últimas novedades incorporadas en 2005 (EPA-2005 en adelante) obedecen a diversas causas: 1) la necesidad de adecuarse a la nueva realidad demográfica y laboral de nuestro país, debido fundamentalmente al relevante aumento desde el año 2001 del número de extranjeros residentes en España; 2) la adaptación a la nueva normativa europea que proporciona Eurostat (la Oficina Estadística de la Unión Europea); y 3) la introducción de mejoras en el método de recogida de la información. Estos cambios metodológicos han supuesto una ruptura con las series anteriores correspondientes a la EPA-2002.

1.1. Revisión de la población potencialmente activa

El INE ha incorporado estas mejoras en dos fases. En primer lugar, el pasado 30 de marzo de 2005 se publicaron unas series revisadas de la EPA, concretamente las correspondientes al período 1996-2004, para adecuar sus resultados al incremento de la población residente en España, provocado principalmente por el incremento de la población extranjera. Los datos anteriores a 1996 se mantienen sin cambios al no verse afectados por las revisiones demográficas.

Las cifras de población constituyen un elemento fundamental de la EPA, como en cualquier otra encuesta dirigida a hogares, dado que se utilizan como referencia para "elevar" los resultados muestrales a estimaciones que representan el total de

la población. Dado que las personas que participan en la encuesta representan a toda la población, a cada participante se le asigna un "factor de elevación" que indica el número de personas de la población a las que representa. Por consiguiente, una revisión en las cifras de población supone un cambio en el cálculo de los factores de elevación.

La anterior EPA-2002 empleaba unas proyecciones de población derivadas del Censo de 1991 revisadas considerando una serie de hipótesis sobre inmigración que han resultado estar por debajo de la realidad, dado que a partir del año 2001 han entrado más de 600.000 inmigrantes anuales, cifra superior en más del triple a la prevista en las mencionadas proyecciones. A 1 de enero de 2004 la población inmigrante supone el 7 por 100 de la población total residente en España, lo que significa que se ha multiplicado por cinco desde 1996, cuando constituía el 1,4 por 100.

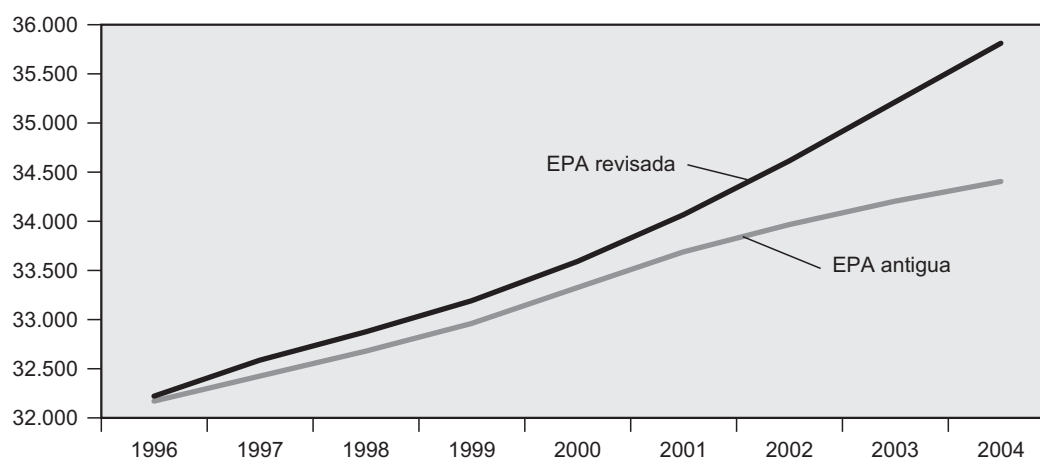
Para incorporar este incremento de población se revisan las series del período 1996-2004 utilizando las proyecciones basadas en el Censo 2001 y los padrones municipales actualizados continuamente. El gráfico 1 muestra la evolución de la población de 16 y más años según las distintas bases poblacionales derivadas del censo de 1991 o de 2001.

El cuadro 1 presenta la variación, en el nivel correspondiente al conjunto del año 2004, de las

diferentes categorías de la población activa así como de la población inactiva y de las tasas de actividad y de paro resultantes de emplear una base poblacional u otra. Del cuadro 1 se desprende que la revisión efectuada supone un aumento en 2004 de 1.405.500 personas de 16 y más años, de las cuales 1.399.000 son extranjeros y 6.500 tienen la nacionalidad española. Por otra parte, este incremento de activos potenciales se distribuye en 854.200 ocupados, 139.900 parados y 411.400 inactivos. En cuanto a la tasa de paro, en 2004 aumentaría de un 10,8 por 100, según la anterior EPA-2002, a un 11 por 100 según la EPA revisada, considerando las proyecciones de población derivadas del censo 2001 y los padrones. Este 11 por 100 de tasa de paro total en 2004 afecta al 10,7 por 100 de la población con nacionalidad española y al 13,5 por 100 de la extranjera, a la que se deben prácticamente en su totalidad las variaciones en el número de ocupados y parados. De este modo, en 2004 el número de ocupados extranjeros aumenta en 907.500 personas, mientras que el de parados crece en 143.200.

También es importante señalar la distinta estructura ocupacional de la población nacional y extranjera por actividades económicas, dado que los inmigrantes se están concentrando en unos sectores muy concretos. Así, se ha registrado un importante aumento de la ocupación en la construcción, el servicio doméstico, la hostelería y la agricultura.

GRÁFICO 1
POBLACIÓN DE 16 Y MÁS AÑOS
Miles de personas



Fuente: INE.

CUADRO 1
INCIDENCIA DE LA REVISIÓN DE LAS PROYECCIONES DEMOGRÁFICAS EN LAS PRINCIPALES CATEGORÍAS
LABORALES DE LA EPA. DATOS MEDIOS DE 2004

Miles de personas o porcentajes

	TOTAL			ESPAÑOLES			EXTRANJEROS		
	EPA 2002 (Censo 1991)	EPA 2002 (Censo 2001)	Diferencia	EPA 2002 (Censo 1991)	EPA 2002 (Censo 2001)	Diferencia	EPA 2002 (Censo 1991)	EPA 2002 (Censo 2001)	Diferencia
Población total de 16 años y más.....	34.405,3	35810,8	1.405,5	33.269,4	33.275,9	6,5	1.135,9	2.534,9	1.399,0
Activos	19.190,4	20184,5	994,2	18.322,3	18.265,7	-56,5	868,1	1.918,8	1.050,7
Ocupados	17.116,6	17970,8	854,2	16.364,8	16.311,6	-53,2	751,8	1.659,3	907,5
Parados	2.073,8	2213,7	139,9	1.957,5	1.954,2	-3,3	116,3	259,5	143,2
Inactivos.....	15.214,9	15626,3	411,4	14.947,2	15.010,2	63,0	267,7	616,2	348,5
Tasa de Actividad.....	55,8	56,4	0,6	55,1	54,9	-0,2	76,4	75,7	-0,7
Tasa de Ocupación	89,2	89,0	-0,2	89,3	89,3	0,0	86,6	86,5	-0,1
Tasa de Paro.....	10,8	11,0	0,2	10,7	10,7	0,0	13,4	13,5	0,1

Fuente: INE.

1.2. Cambios metodológicos en la EPA

En una segunda fase el INE ha incorporado una serie de cambios metodológicos que obedecen, por un lado, a la introducción de la nueva normativa europea y por otro, a la modernización del método de recogida de la información.

Desde la entrada de España en la Unión Europea (UE), la EPA incluye en su cuestionario las variables correspondientes a la Encuesta de Fuerza de Trabajo Comunitaria (EFT), encuesta realizada en todos los países de la UE que responde a una investigación armonizada coordinada por Eurostat. El Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo 2257/2003 especifica que la EFT ha de incluir seis nuevas variables, cuyo objetivo es conocer mejor la jornada de trabajo real o la conciliación entre la vida laboral y familiar.

El Reglamento mencionado también establece la posibilidad de utilizar el llamado sistema de submuestras. Las preguntas del cuestionario de la EPA se dividen en dos clases: aquellas para las que hay que dar necesariamente información trimestral, que constituyen el núcleo, y las estructurales, para las que sólo es necesario dar estimaciones una vez al año. Para estas preguntas estructurales se crea el mencionado sistema de submuestras, que consiste en construir una muestra anual formada por las viviendas entrevistadas por primera vez en cada trimestre. Las personas de esos hogares tendrían que responder a un cuestionario largo integrado por preguntas núcleo y estructurales. El resto de los hoga-

res, que están en segunda o sucesivas entrevistas responderían a un cuestionario corto, compuesto únicamente por preguntas núcleo. Con esto se logra disminuir la duración de las entrevistas.

Por otra parte, las preguntas del cuestionario se han reformulado con vistas, por un lado, a captar mejor las situaciones especiales en lo que respecta al empleo y a las horas trabajadas (por ejemplo, trabajos de muy corta duración, ayudas familiares, etc.) y, por otro, a estandarizar más el proceso de la entrevista, de forma que el cuestionario sea un instrumento de medida "neutral" sin posibilidad de variabilidades aportadas por los entrevistadores. En este proceso de estandarización se ha implantado un procedimiento centralizado para la realización de las entrevistas telefónicas, denominado método CATI (Computer Assisted Telephone Interview).

Finalmente, y como es habitual al disponer de los resultados definitivos de un censo de población, en este caso el de 2001, se actualiza el diseño de la encuesta, que debe contemplar la nueva base poblacional, el uso de submuestras, y mejorar la representatividad de los extranjeros.

Las consecuencias que se derivan de todos los cambios descritos son que la EPA-2005 capta con más rigor las situaciones frontera en relación con la actividad económica, tanto de trabajo de poca intensidad como de débil búsqueda de empleo, y recoge mejor situaciones de ocupación esporádica, como son los trabajos de unas pocas horas semanales, los de corta duración, los que se rea-

CUADRO 2
EFFECTOS DE LOS CAMBIOS DE LA EPA-2005 SOBRE LAS PRINCIPALES CATEGORÍAS DEL MERCADO LABORAL

	MILES DE PERSONAS O PORCENTAJES				VARIACIONES PORCENTUALES			
	I TRIM. 2004		I TRIM. 2005		I T. 05 (EPA-2005) / I T. 04 (EPA-2002)			
	EPA-2002 (1) A	EPA-2002 revisada (2) B	EPA testigo (3) C	EPA-2005 (4) D	Total E = D/A	Debidas a la revisión demográfica F = B/A	Debidas a los cambios metodológicos de la EPA-2005 G = D/C	Debidas a la evolución real del mercado laboral H = C/B
1. Población total de 16 años y más.....	34.336,2	35.583,4	36.187,6	36.187,6	5,4	3,6	0,0	1,7
2. Activos	19.016,7	19.887,5	20.538,0	20.592,2	8,3	4,6	0,3	3,3
2.1. Ocupados	16.852,5	17.600,4	18.360,7	18.492,7	9,7	4,4	0,7	4,3
2.2. Parados	2.164,1	2.287,2	2.177,4	2.099,5	-3,0	5,7	-3,6	-4,8
3. Tasa de Actividad (2/1 en porcentaje).....	55,4	55,9	56,8	56,9	1,5 (5)	0,5 (5)	0,1 (5)	0,9 (5)
4. Tasa de Ocupación (2,1/1 en porcentaje).....	49,1	49,5	50,7	51,1	2,0 (5)	0,4 (5)	0,4 (5)	1,3 (5)
5. Tasa de Paro (2,2/2 en porcentaje).....	11,4	11,5	10,6	10,2	-1,2 (5)	0,1 (5)	-0,4 (5)	-0,9 (5)
6. Ocupados en la Agricultura.....	964,4	1.031,8	1.015,1	1.017,3	5,5	7,0	0,2	-1,6
7. Ocupados en la Industria.....	3.072,8	3.173,6	3.203,7	3.257,5	6,0	3,3	1,7	0,9
8. Ocupados en la Construcción	2.008,7	2.161,0	2.336,9	2.270,5	13,0	7,6	-2,8	8,1
9. Ocupados en los Servicios	10.806,6	11.233,9	11.804,9	11.947,3	10,6	4,0	1,2	5,1
10. Ocupados a tiempo parcial	1.413,0	1.521,8	2.046,1	2.426,5	71,7	7,7	18,6	34,5
11. Tasa de parcialidad (10/2,1 en porcentaje) ...	8,4	8,6	11,1	13,1	4,7 (5)	0,3 (5)	2,0 (5)	2,5 (5)
12. Asalariados.....	13.706,8	14.375,4	15.053,8	14.977,0	9,3	4,9	-0,5	4,7
13. Asalariados con contrato temporal.....	4.125,3	4.547,4	4.931,4	4.774,2	15,7	10,2	-3,2	8,4
14. Tasa de temporalidad (13/12 en porcentaje).	30,1	31,6	32,8	31,9	1,8 (5)	1,5 (5)	-0,9 (5)	1,1 (5)

(1) EPA-2002: elaborada según la metodología 2002 y el censo 1991.

(2) EPA-2002 revisada: elaborada según la metodología 2002 y el censo 2001.

(3) EPA TESTIGO: elaborada según la metodología 2002 y el censo 2001. Es totalmente comparable con la EPA 2002 revisada.

(4) EPA 2005: elaborada según la metodología 2005 y el censo 2001.

(5) Diferencia en puntos porcentuales.

Fuente: INE.

lizan ayudando a un miembro del hogar sin remuneración reglamentada, etc. Esto redundará en un aumento de ocupación, más dedicación a tiempo parcial, un incremento de los ocupados subempleados (que desean y están disponibles para trabajar más horas) y, consiguientemente, en una reducción de las cifras de paro.

A su vez, todos estos cambios provocan una ruptura en las series temporales de la EPA, de forma que la comparación entre los datos publicados para el primer trimestre de 2005 y los de períodos anteriores reflejan, además de la evolución real del mercado laboral, el impacto tanto de los cambios derivados de la utilización del nuevo Censo 2001 como de los cambios metodológicos propiamente dichos procedentes de la adaptación de la nueva normativa europea y de la modernización del método de recogida de la información. El cuadro 2 muestra una medida del impacto de los cambios producidos desde la publicación de la última encuesta en base a la EPA-2002 (cuarto trimestre de 2004) hasta los

resultados, publicados de forma provisional el pasado 29 de abril, obtenidos con la nueva EPA-2005 para el primer trimestre de 2005. Además de la ya señalada publicación el pasado 30 de marzo de las series revisadas de la EPA-2002 para el período comprendido entre el primer trimestre de 1996 y el cuarto trimestre de 2004, y con la finalidad de introducir únicamente las nuevas proyecciones de población derivadas del Censo 2001 y los padrones posteriores, el INE elaboró durante el primer trimestre de 2005 la denominada EPA testigo siguiendo la metodología antigua pero con las nuevas cifras revisadas de población. El objetivo de esta encuesta era obtener datos homogéneamente comparables con los trimestres anteriores y, de esta forma, aislar los efectos de los cambios metodológicos introducidos en la EPA-2005. Esto, a su vez, posibilitará el enlace de la EPA-2005 con la EPA-2002 restableciendo la homogeneidad de las series históricas.

La comparación de los resultados del primer trimestre de 2005, obtenidos con la EPA-2005, con

los publicados en su momento para el primer trimestre de 2004, con la EPA-2002 y las proyecciones del Censo de 1991, nos da una variación total de las magnitudes laborales durante el último año que podemos desglosar en tres efectos: 1) el demográfico (columna F del cuadro 2), que se obtiene al comparar los datos publicados en su día por la EPA-2002 para el primer trimestre de 2004 (columna A) y los datos para ese mismo trimestre revisados posteriormente con las nuevas proyecciones demográficas (columna B); 2) el derivado de los cambios metodológicos de la EPA-2005 (columna G), que se obtienen por comparación entre la EPA-2005 (columna D) y la EPA testigo (columna C), ambas para el primer trimestre de 2005; y 3) las variaciones debidas a la evolución "real" del mercado laboral (columna H), que se obtienen a partir de la EPA testigo del primer trimestre de 2005 (columna C) y la EPA-2002 del primer trimestre de 2004 revisada con la nueva población (columna B). Por ejemplo, los datos de la EPA-2005 del primer trimestre de este año dan un aumento total de los ocupados respecto a los publicados en su día para el mismo período del año anterior en base a la EPA-2002 de 1.640.200 personas (un 9,7 por 100). De este aumento, 747.900 (4,4 por 100) obedecen a la revisión de la población, 132.000 (un 0,7 por 100) a los cambios metodológicos y 760.300 (un 4,3 por 100) son el aumento "real" obtenido con datos homogéneos.

1.3. Rasgos más destacados de la evolución del mercado laboral a la luz de los nuevos datos

La primera conclusión que se extrae al analizar los datos de la nueva EPA con los antiguos es el mayor dinamismo que registra el mercado laboral. Como se ve en el gráfico 2.1, la *población activa* mantiene la misma tendencia de desaceleración, desde tasas muy elevadas, en las dos series desde mediados de 2002, pero la brecha en las tasas de crecimiento se ha ido abriendo hasta alcanzar 1,4 puntos porcentuales (pp) en los últimos trimestres. La tasa interanual se situó, con los nuevos datos homogeneizados (en lo sucesivo las tasas de variación utilizadas serán las obtenidas a partir de la EPA testigo), en el 3,3 por 100 en el primer trimestre de 2005, cifra elevada que se explica fundamentalmente, como en los últimos años, por el fuerte aumento de los inmigrantes, por el hecho de que éstos tienen tasas de actividad mucho más elevadas que las de los nacionales y por el fenómeno tendencial de la mayor incorporación de la mujer al

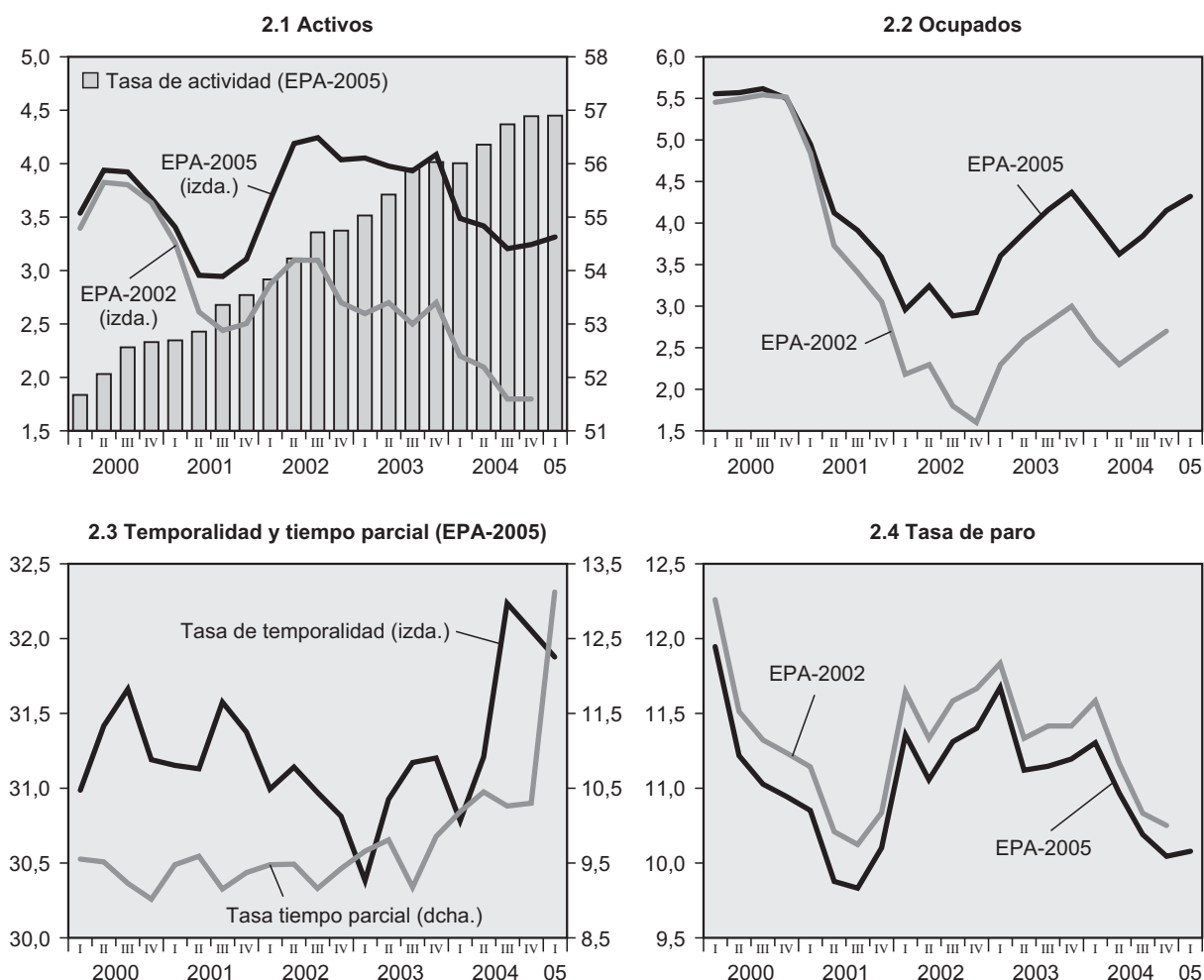
mercado laboral. El aumento de la población activa supera con mucho al de la población mayor de 16 años (1,7 por 100), lo que se traduce en un rápido aumento de la tasa de participación o de actividad, que rozó el 57 por 100 en el último trimestre, un punto más que un año antes. Respecto a la población entre 16 y 64 años, dicha tasa se situó en el 70,3 por 100, a menos de 2 pp de distancia de la media de la UE, cuando diez años atrás la diferencia era de más de 8 pp.

El ritmo interanual de creación de empleo, que se situó en el 2,7 por 100 en el cuarto trimestre de 2004 con la vieja EPA, subió al 4,2 por 100 con la nueva, y en el primer trimestre de 2005 se ha acelerado al 4,3 por 100 continuando la tendencia al alza de los dos trimestres anteriores (gráfico 2.2). Este incremento en el número de *ocupados* se concentra en los sectores de la construcción y de los servicios, en detrimento del sector industrial y sobre todo de la agricultura, sector en el que el número de ocupados desciende un 1,6 por 100 en el primer trimestre de 2005 comparado con el mismo período del año anterior. En buena medida, el fuerte aumento del empleo se debe a la afloración de *empleo a tiempo parcial*, que aumenta un 34,5 por 100 respecto a un año antes, lo que indica que las comparaciones entra la EPA nueva y la vieja, aunque se hagan en términos homogeneizados a partir de la EPA testigo, deben tomarse con cautela, pues el cambio en las preguntas de la EPA-2005 afecta de modo especial, como ya se ha indicado, a las situaciones frontera en relación a la ocupación, como son los trabajos a tiempo parcial. Este súbito aumento de este tipo de empleo ha llevado la tasa de parcialidad (ocupados a tiempo parcial sobre el total de ocupados) al 13,1 por 100 en el primer trimestre de 2005, casi 3 pp más que un año antes (gráfico 2.3), con lo que se ha corregido en buena medida una de las diferencias del mercado laboral español con la media de la UE, donde la tasa de parcialidad se situó en 2004 cerca del 16 por 100, casi el doble que en España con la vieja EPA. Frente al aumento interanual señalado del 4,3 por 100 del total de ocupados, un cálculo aproximado del número de ocupados equivalentes a tiempo completo daría un aumento de éste del 3 por 100, cifra que viene avalada por las estimaciones del empleo de la Contabilidad Nacional Trimestral para el primer trimestre de 2005.

Además de elevar los empleos a tiempo parcial, la nueva EPA también lo hace con los trabajadores *asalariados con contrato temporal*, aunque en menor proporción. Su tendencia, que seguía un per-

GRÁFICO 2 PRINCIPALES MAGNITUDES LABORALES

Variación anual en porcentaje, salvo tasas de actividad, temporalidad y paro



Fuentes: INE y FUNCAS (enlaces series históricas).

fil descendente hasta comienzos de 2003, ha cambiado al alza desde entonces hasta situarse en el primer trimestre de 2005 en el 32,8 por 100 del total de asalariados, 1,1 pp más que un año antes (gráfico 2.3). Puede decirse, por tanto, que buena parte de la aceleración del empleo en los dos últimos años se ha basado en la creación de puestos de trabajo con contrato temporal y a tiempo parcial, lo que es coherente con muchos de los trabajos que realizan los inmigrantes.

En cuanto a la *tasa de paro*, la revisión demográfica y los cambios metodológicos la han hecho disminuir tres décimas de punto porcentual, mucho menos que los 2 pp en que disminuyó en 2002 al

cambiar la definición de paro cuando se reformó la EPA ese año. Al margen de esta variación espuria, la tendencia de la misma en el último año es a la baja (gráfico 2.4), dado el mayor crecimiento del empleo respecto al de la población activa. En el primer trimestre de 2005 se situó en el 10,2 por 100, 0,9 pp menos que un año antes (con cifras homogéneas). Cabe señalar que, en términos desestacionalizados, esta cifra disminuye por debajo de los dos dígitos (concretamente al 9,9 por 100), lo que no se observaba en España desde hace 25 años. También es de destacar que después de muchos años la tasa de paro española se sitúa en un nivel similar a las de los tres grandes países de la zona del euro (Alemania, Francia e Italia), y con tenden-

cia a la baja, mientras en estos países se orienta al alza. Sin embargo, continúa existiendo una gran discrepancia entre la tasa de paro masculina, de un 7,8 por 100, y la femenina de un 13,6 por 100. También sigue observándose, aunque la nueva EPA ha recortado las diferencias, una gran divergencia por Comunidades Autónomas, desde las elevadas cifras de Ceuta (20,0 por 100), Melilla (17,41 por 100), Extremadura (17,5 por 100) y Andalucía (14,2 por 100) hasta las moderadas de Aragón y Navarra, con tasas en torno a un 6 por 100.

2. CAMBIO DE BASE DE LA CONTABILIDAD NACIONAL DE ESPAÑA (CNE)

Las actuales economías de mercado se caracterizan por la realización de un gran número de transacciones que implican la producción y la compraventa de bienes y servicios, cuya contabilización se realiza mediante la estadística denominada Contabilidad Nacional. El valor monetario total de las transacciones que tienen lugar en una economía durante un intervalo de tiempo concreto es el resultado de sumar los valores individuales de todas las transacciones realizadas en dicho período, los cuales resultan de la multiplicación de la cantidad producida o intercambiada del bien o servicio en cuestión por el precio unitario en cada momento. Así pues, la comparación temporal de los valores monetarios totales de una variable o agregado macroeconómico determinado involucra tanto variaciones en las cantidades intercambiadas como en los precios, resultando de especial interés para el análisis económico descomponer la variación nominal total en un factor de volumen y otro de precios. La obtención del primero requiere la construcción de índices agregados de precios con los que se deflactan los correspondientes valores monetarios nominales para transformarlos a precios constantes, que serían indicativos de las variaciones ponderadas de las cantidades producidas o intercambiadas de los distintos bienes y servicios.

Existen dos tipos de medidas de los precios que aíslan los efectos de sus modificaciones en las variaciones en las cantidades: índices que toman como referencia (valor 100) los precios de un período determinado (índices de base fija) e índices cuya referencia es siempre el período anterior. Estos últimos pueden encadenarse tomando como valor 100 un período de referencia (índices encadenados). Los índices de base fija tienen algunas ventajas respecto a los encadenados, entre ellas, la de la *aditividad*. Ello implica, por ejemplo, que el

valor de un agregado a precios constantes (deflactado con dichos índices) es igual a la suma de los valores de sus componentes, igualmente a precios constantes, lo que no ocurre con los índices encadenados. Sin embargo, los índices de base fija van perdiendo representatividad y significación, tanto estadística como económica, con el paso de los años, conforme la estructura de los intercambios se va modificando a causa de cambios en la tecnología, en las preferencias, en los precios relativos, en los productos intercambiados, etc. Por esta razón, con el fin de actualizar las estructuras de cuantificación se realizan cambios de base. El SEC-95 (Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales), que constituye la metodología básica que rige la elaboración de las cuentas nacionales, recomienda realizar estas operaciones cada cinco años.

No obstante, la mejor solución a la obsolescencia de los índices de base fija es revisar dicha base con la misma frecuencia con la que se realiza la estimación (base móvil), siguiendo la metodología de los índices encadenados. En el caso de la Contabilidad Nacional Anual (CNA) se obtendrían índices de precios en base al año anterior denominadas "eslabones". La secuencia temporal completa desde un valor 100 en el año de referencia requiere el encadenamiento de todos los eslabones anuales, que se obtiene multiplicando cada eslabón anual, en forma de índice, por la cadena acumulada hasta el año precedente. Una vez obtenidos de esta forma los índices de precios, basta deflactar con ellos los valores monetarios nominales de los distintos agregados macroeconómicos para obtener valores a precios constantes del año de referencia. Las medidas de volumen obtenidas por este procedimiento proporcionan una estimación más ajustada y representativa de las cifras de la CNA. Por este motivo, sin cambiar la normativa básica que constituye el SEC-95, la Decisión de la Comisión Europea número 98/715 incorpora una enmienda que establece la obligatoriedad de las medidas de volumen encadenadas en las transmisiones de los datos de CN de los institutos oficiales de estadística de cada país miembro a Eurostat. Así pues, a lo largo de 2005 los países de la UE suministrarán medidas de volumen encadenadas de sus Cuentas Nacionales. Aunque no existe un marco legal equivalente para la Contabilidad Nacional Trimestral (CNT), por razones de consistencia con la CNA, Eurostat y otras instituciones estadísticas internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE)

recomiendan el empleo de dichas medidas de volumen encadenadas para la contabilidad trimestral.

Atendiendo a esta nueva normativa europea, entre otros factores que se detallan a continuación, el INE presentó el pasado 19 de mayo de 2005 las estimaciones anuales correspondientes al período 2000-2004 del Producto Interior Bruto (PIB) y sus componentes en el marco de la nueva base 2000 de la Contabilidad Nacional de España (CNE-2000). Como se ha comentado anteriormente, el objetivo fundamental de la operación del cambio de base consiste en mejorar la representatividad y la comparabilidad de las estimaciones de la CN a través de la incorporación de nuevos conceptos y convenios contables, la utilización de nuevos procedimientos y métodos de cálculo y el empleo de nuevas fuentes de información estadística. Así pues, las diferencias entre la nueva serie base 2000 (CNE-2000) y la anterior de 1995 (CNE-1995) obedecen tanto a cambios metodológicos como estadísticos, resultantes de la utilización y adaptación de nuevas fuentes estadísticas y de la aplicación de nuevos procedimientos de estimación.

2.1. Cambios metodológicos

La CNE-2000 incorpora dos cambios metodológicos importantes: por un lado, la elaboración de las estimaciones en términos de volumen, descrito anteriormente, y por otro, la asignación de los Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente (SIFMI) a los sectores y ramas de actividad usuarios, atendiendo a lo establecido en los Reglamentos (CE) 448/98 del Consejo y 1889/2002 de la Comisión.

Con el nuevo método de elaboración, las estimaciones de la CNA a precios constantes de base fija, utilizadas en la CNE-1995, se reemplazan por estimaciones a precios del año precedente y encadenadas. En el caso de las cuentas trimestrales (CNTR), la aplicación de esta metodología es más complicada. La estimación de los eslabones es similar al caso anual pero el encadenamiento de los mismos, sin perder la consistencia entre los datos trimestrales y anuales, es más complejo. Existen tres técnicas diferentes de encadenamiento: solapamiento anual, solapamiento trimestral y cocientes de año sobre año. La que se ha elegido en la CNTR-2000 es el solapamiento anual, que consiste en utilizar como referencia para las estimaciones trimestrales de los índices de precios la media de los valores correspondientes a los cua-

tro trimestres del año precedente. Se ha seleccionado esta técnica por su consistencia temporal, por su simplicidad y para evitar los sesgos en los resultados derivados de los componentes estacional e irregular propios de las series trimestrales.

Como se señaló anteriormente, esta metodología implica una estimación más precisa del crecimiento agregado, pero presenta el inconveniente de perder la *aditividad* entre los agregados y sus componentes. Así, la suma de los agregados de la demanda o de la oferta, a precios del año de referencia, no va a coincidir con la estimación del PIB agregado. De igual forma, se pierde la *aditividad* espacial, es decir, la suma de las estimaciones para el PIB de cada Comunidad Autónoma, a precios del año de referencia, no va a coincidir con el PIB nacional. Es por ello que el INE ha optado por sustituir las series de valores monetarios, a precios constantes del año de referencia, por índices de volumen, que toman el valor 100 en dicho año. Las variaciones de estos índices proporcionan las tasas de crecimiento real del PIB y sus componentes.

Los SIFMI constituyen la remuneración indirecta obtenida por las instituciones financieras en las operaciones de depósitos y préstamos que realizan con sus clientes, es decir, su margen de intermediación, y no deben confundirse con las comisiones y otros cobros por servicios que ya se incluían anteriormente. En la CN-1995 los SIFMI eran producidos por las instituciones financieras y no se asignaban a los sectores/ramas de actividad usuarios de dichos servicios, sino que eran empleados como consumo intermedio por un sector/rama ficticio, que se caracterizaba por tener una producción nula y un valor añadido negativo e igual en valor absoluto al consumo intermedio. Por tanto, la producción de los SIFMI no repercutía en el PIB.

Los Reglamentos (CE) 448/98 del Consejo y 1889/2002 de la Comisión establecen que, a partir del año 2005, los SIFMI deben asignarse a los sectores/ramas de actividad usuarios, en lugar de a uno ficticio, con lo que ya no se registran únicamente como consumo intermedio sino que pueden constituir también consumo final y exportaciones/importaciones de dichos servicios, afectando al nivel del PIB de la economía. Por lo que respecta a los sectores institucionales, ahora se anotan como recursos/ingresos en las cuentas de renta de los hogares, instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (ISFSH) y administraciones públicas (AAPP) los intereses ajustados de SIFMI (antes sólo los intereses nominales), lo que

eleva su renta disponible, y estos mayores ingresos compensan los superiores gastos en consumo final de SIFMI, dejando inalterado su ahorro y su capacidad o necesidad de financiación. En el caso de las sociedades, los SIFMI no alteran su renta disponible, ya que se computan como consumo intermedio.

El efecto de la incorporación de los SIFMI ha sido importante, suponiendo una elevación del PIB en 2000 del 1,19 por 100. No obstante, en los años siguientes, su aportación al crecimiento del PIB ha sido negativa, pues la reducción del margen de intermediación del sistema financiero, paralela a la bajada de los tipos de interés, ha hecho que los mismos hayan perdido peso, situándose en el 0,65 por 100 del PIB en 2004. Cabe señalar, por último, que el efecto sobre el PIB ha sido similar en todos los países de la UE (excepto en Luxemburgo), y que este cambio no computará a efectos del cálculo de los recursos propios de la UE (recurso PNB).

2.2. Cambios estadísticos

En cuanto a los cambios estadísticos, los más relevantes son los siguientes:

1. Incorporación de las estimaciones de población basadas en el Censo de 2001 y en la utilización de los datos del Padrón Continuo.

2. Uso de las estimaciones de empleo proporcionadas por la nueva Encuesta de Población Activa (EPA-2005) y del Censo de 2001, ajustadas a las características conceptuales y metodológicas de las cuentas nacionales. La EPA seguirá siendo el referente del total de empleo en términos de CN, complementada con otras fuentes de información directas.

3. Incorporación de los cambios en las Cuentas de las AAPP elaboradas por la Intervención General de la Administración del Estado (IGAE), en colaboración con el Banco de España y el INE. Se establece una nueva delimitación sectorial de las AAPP, de forma que se incorporan al sector en torno a 200 nuevas unidades entre 2000 y 2004; se reduce la vida media útil de los activos propiedad de las AA.PP., de 75 a 55-60 años, aproximadamente, afectando, en consecuencia, al cálculo del consumo de capital fijo; se establecen cambios entre los subsectores Comunidades Autónomas (CC.AA.) y Seguridad Social, como efecto de la transferencia de la sanidad; y se transfieren las coti-

zaciones ficticias del Estado a las CC.AA., acordes con las transferencias de salarios.

4. Introducción de la nueva metodología de estimación de los datos del comercio exterior de bienes y servicios, coordinada con la Balanza de Pagos elaborada por el Banco de España, de forma que se logre reducir al mínimo las diferencias entre la Cuenta del Resto del Mundo y la Balanza de Pagos por cuenta corriente. Ello afecta, entre otros ajustes, al cálculo del servicio de fletes, a la valoración CIF-FOB y a la aplicación del criterio de devengo. También se incorporan las nuevas estimaciones de ingresos y pagos por turismo, basadas en procedimientos acordados entre el Banco de España y el INE, utilizando los datos de la Encuesta de Gasto Turístico, EGATUR.

5. Uso de los datos proporcionados por la Encuesta Anual de Servicios en la estimación de los flujos contables de estas ramas de actividad.

6. Incorporación de los resultados de la renovación de las encuestas coyunturales de las actividades industriales, de servicios y de costes laborales (IPI, IPRI, Cifra de Negocios, ICL...).

7. Revisión de los flujos contables de las ramas agrarias con la finalidad de que sean homogéneos con los datos de las Cuentas Económicas de la Agricultura, elaborados por el Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación (MAPYA).

8. En cuanto al sector hogares: se introduce la nueva estimación del valor de producción de los alquileres imputados, es decir, los alquileres generados implícitamente por las familias que ocupan sus propias viviendas, basada en el nuevo censo de población de 2001; se revisa el cálculo del valor de la producción del servicio doméstico, de acuerdo con las nuevas estimaciones de población y empleo, y también se revisa (a la baja) la cuantía del valor del gasto en consumo final de alimentos, bebidas y tabaco.

9. En cuanto al sector de ISFSH, se establece una nueva delimitación sectorial, incorporándose un número significativo de unidades nuevas al sector.

Entre los cambios estadísticos que incorpora la CNE-2000, el correspondiente a los datos de empleo es uno de los más relevantes, revisándose al alza de forma progresiva, durante el período 2000-2004, y coherente con las nuevas estimaciones de población basadas en el Censo 2001. Este incremento se ha producido fundamentalmente en el empleo asa-

lariado y ha ido destinado a ramas de actividad poco productivas y especialmente afectadas por el aumento de la población inmigrante: agricultura, construcción, servicio doméstico, comercio y hostelería. Este resultado conduce a un ligero descenso de la productividad nominal de la economía (correspondiente al factor trabajo), pero también, y en mayor proporción, a una revisión a la baja de los salarios medios, lo que se traduce en un menor crecimiento de los costes laborales por unidad producida y, simétricamente, en mayores excedentes empresariales.

2.3. Cuantificación de los cambios introducidos en la CNE-2000

En el cuadro 3 se presentan, a efectos comparativos, las cifras del PIB y de sus componentes de demanda, oferta y rentas para el año 2004, según

la CNE-1995 y la CNE-2000. El nivel del PIB aumenta casi un 5 por 100 respecto a la anterior base. No obstante, la población también ha sido revisada al alza en un 3,9 por 100 (más de millón y medio de personas), por lo que el PIB per cápita sólo aumenta un 1 por 100. Según las últimas estimaciones de Eurostat, esta magnitud, expresada en PPA, alcanzó en 2004 un nivel de 98 respecto al valor 100 para la media de la UE-25 y 106,7 para la UEM-12.

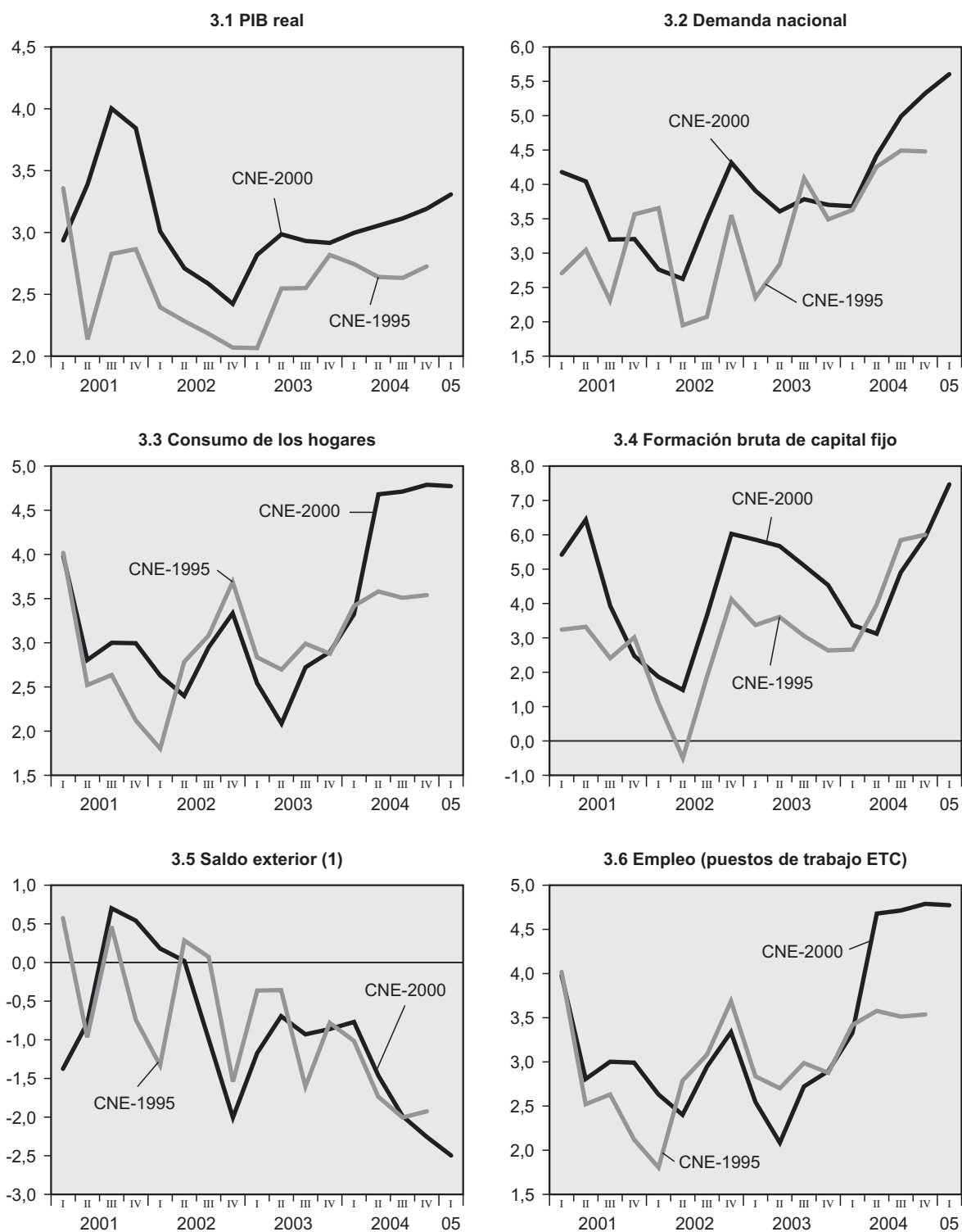
Entre los agregados de la demanda, todos, excepto las existencias y las exportaciones, han sido revisados al alza, destacando la formación bruta de capital fijo en equipo y otros productos. En porcentaje del PIB gana peso la formación bruta de capital fijo y pierde el consumo, ya que, si bien la revisión del de los hogares ha sido superior a la del PIB, la del consumo de las AA.PP. ha sido de

CUADRO 3
PIB NOMINAL A PRECIOS DE MERCADO EN EL AÑO 2004 SEGÚN LA CNE-1995 Y LA CNE-2000

	MILES DE MILLONES DE EUROS		DIFERENCIA EN PORCENTAJE	PORCENTAJE SOBRE EL PIB	
	CNE-1995	CNE-2000		CNE-1995	CNE-2000
PRODUCTO INTERIOR BRUTO pm.....	798,7	837,6	4,9	100,0	100,0
Demanda					
1. Gasto en consumo final nacional.....	605,3	631,0	4,3	75,8	75,3
1.1. Gasto en consumo final de hogares e ISFLSH.....	459,2	483,0	5,2	57,5	57,7
1.2. Gasto en consumo final de las AA.PP.	146,0	148,0	1,3	18,3	17,7
2. Formación bruta de capital.....	223,0	236,8	6,2	27,9	28,3
2.1. FBC construcción.....	128,3	135,6	5,7	16,1	16,2
2.2. FBC equipo y otros productos.....	83,6	97,5	16,6	10,5	11,6
2.3. Existencias.....	11,2	3,7	-67,0	1,4	0,4
3. Exportación de bienes y servicios.....	215,9	215,3	-0,3	27,0	25,7
4. Importación de bienes y servicios.....	245,5	245,5	0,0	30,7	29,3
Oferta					
5. Ramas agrarias.....	22,3	26,2	17,3	2,8	3,1
6. Ramas de la energía y la industria.....	136,1	139,2	2,2	17,0	16,6
7. Ramas de la construcción.....	76,05	81,1	6,7	9,5	9,7
8. Ramas de los servicios.....	507,5	507,4	0,0	63,5	60,6
8.1. Servicios de mercado.....	400,8	400,2	-0,2	50,2	47,8
8.2. Servicios de no mercado.....	106,7	107,2	0,5	13,4	12,8
9. Valor añadido bruto a precios básicos con SIFMI.....	742,0	753,9	1,6	92,9	90,0
10. SIFMI.....	-26,8	—	—	-3,4	—
11. Valor añadido bruto a precios básicos.....	715,2	753,9	5,4	89,5	90,0
12. Impuestos netos sobre los productos.....	83,5	83,7	0,2	10,5	10,0
Rentas				0,0	0,0
13. Remuneración de los asalariados.....	393,9	400,0	1,6	49,3	47,8
14. Excedente de explotación bruto.....	317,6	350,4	10,3	39,8	41,8
15. Impuestos netos totales.....	87,2	87,2	0,0	10,9	10,4
Pro memoria:					
16. Población a 1 de julio (miles de personas).....	41.051,1	42.640,2	3,9	—	—
17. PIB per cápita (euros).....	19.455,5	19.642,4	1,0	—	—
18. Empleo total (miles de puestos de trabajo, etcétera) ..	16.431,9	17.419,4	6,0	—	—
19. Empleo asalariado (miles puestos trabajo, etcétera)...	13.887,3	14.912,8	7,4	—	—
20. Remuneración media por asalariado (euros).....	28.360,4	26.823,9	-5,4	—	—

Fuente: INE.

GRÁFICO 3
CN-2000 VERSUS CN-1995
 Variación anual en porcentaje



(1) Contribución al crecimiento del PIB en puntos porcentuales
 Fuentes: INE.

menor entidad. Sorprende que las existencias se hayan reducido un punto porcentual del PIB. Las importaciones y, en mayor medida, las exportaciones pierden peso. El saldo exterior de bienes y servicios es ahora superior en valores absolutos, aunque disminuye en una décima (del 3,7 al 3,6 por 100) como porcentaje del PIB. Lo mismo sucede con el déficit por cuenta corriente, que ahora se sitúa en el 5,1 por 100 del PIB, dos décimas menos.

Los cambios en la estructura del PIB, por el lado de la oferta, son más difíciles de evaluar, dado el distinto tratamiento dado a los SIFMI. En todo caso, ganan peso las ramas primarias y la construcción y lo pierden las ramas industriales. En cuanto a las rentas, la disminución de los salarios por trabajador (-5,4 por 100) compensa en gran medida el aumento del empleo asalariado (7,4 por 100), con lo que las remuneraciones de los asalariados se revisan al alza pero en menor medida que el PIB, por lo que pierden peso. También lo hacen los impuestos netos de subvenciones, todo lo cual se traduce en un avance del excedente de explotación bruto hasta el 41,8 por 100 del PIB, dos puntos más que en la CN-1995.

Tan interesante como analizar los cambios en los valores absolutos o niveles, es observarlos en los ritmos de crecimiento de los últimos años, lo que se recoge en el gráfico 3 para el PIB y sus principales componentes de la demanda, y el empleo. Como puede verse, la nueva contabilidad viene a confirmar la impresión generalizada entre los analistas de que el PIB ha aumentado en los últimos años más de lo que recogía la anterior. El crecimiento medio

mensual del cuatrienio 2001-2004 se sitúa ahora en el 3,1 por 100, medio punto más que en las estimaciones de la CN-1995, debido enteramente a más empleo y no más productividad por ocupado, que, al contrario, registra ahora un avance inferior (0,37 por 100 por año en vez del 0,62 por 100 anterior). La causa de ello es que, como ya se ha señalado anteriormente, el mayor empleo aflorado se concentra en sectores de baja productividad.

Otro punto destacable de los nuevos datos es el distinto perfil del PIB de 2004, que ahora es creciente, mientras que con los datos anteriores mostraba una ligera flexión a la baja, aunque interrumpida en el cuarto trimestre. En dicho período, la diferencia entre las tasas interanuales de ambas contabilidades alcanza 0,6 pp, lo que condiciona las previsiones para 2005, que deberán ser revisadas al alza. Esta diferencia provenía fundamentalmente de un mayor crecimiento del consumo, tanto privado como público, lo que lleva a pensar (la nueva contabilidad no ha publicado todavía las cuentas de los sectores institucionales) que la tasa de ahorro de los hogares registró en 2004 una nueva caída, más intensa de la estimada hasta ahora. Baste señalar que la partida principal de la renta disponible de éstos, la remuneración de los asalariados, creció en dicho año un 6 por 100 y que el consumo en términos nominales lo hizo un 7,9 por 100.

NOTA

(*) Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS.

Economía Internacional

UNIÓN POLÍTICA Y CONSTITUCIÓN EUROPEA. EL RECHAZO A LA CONSTITUCIÓN

Antonia Calvo Hornero (*)

I. INTRODUCCION

El impacto que ha provocado en el mapa europeo el rechazo al Tratado Constitucional, por el que se establece una Constitución para Europa, plantea serias dudas sobre su futuro y viabilidad, especialmente por haber sido Francia y Holanda, dos países centrales de la Unión, quienes hasta ahora lo han rechazado, con un amplio margen, en referéndum popular. En ambos países, y especialmente en Francia, se ha producido un debate sin precedente sobre Europa. Un debate que se ha transformado en una crítica a la ampliación, a las políticas europeas consideradas ultraliberales y en definitiva, un rechazo a la Unión Europea. El 55 por 100 de votos en contra del Tratado Constitucional en Francia y el 61,6 por 100 en Holanda (con una participación del 62,8 por 100 de la población), a pocos días de celebrarse la cumbre que cierra el semestre comunitario presidido por Luxemburgo, ha colocado a la UE en una crisis de identidad. Preocupa en estos momentos un rechazo tan amplio a la Constitución, abarcando un amplio espectro de grupos políticos y de población. En Holanda, el 67 por 100 de los jóvenes entre 18 y 24 años, y el 52 por 100 de personas con formación superior, lo han rechazado. En Francia ha provocado una crisis política y la dimisión del primer ministro. De alguna manera, siguen sin asimilar la forma en que Tony Blair propuso hace un año la celebración de un referéndum en Gran Bretaña, lo que permitió al primer ministro inglés, en las últimas etapas de la negociación del Tratado Constitucional, conseguir del resto de los socios europeos las máximas

concesiones para poder “vender” mejor el Tratado en su país, formado por un electorado esencialmente antieuropeo. Al elegir ser el último país en someter a ratificación el Tratado, siempre existía la posibilidad de que alguno lo rechazase previamente, y se pudiese omitir su celebración en Gran Bretaña. La jugada británica habría sido de libro de texto. Cogió a los franceses desprevenidos y contribuyó a que Jacques Chirac organizase también un referéndum, que ha perdido y que ha dejado en Europa un vacío de poder, no sólo por la crisis de autoridad que experimenta Jacques Chirac, sino porque coloca al líder británico en una situación privilegiada para impulsar la agenda comunitaria. En cualquier caso, el gobierno británico ha anunciado ya el aplazamiento de la celebración del referéndum. Mientras los políticos buscan explicaciones, la Comisión Europea pide tranquilidad hasta la cumbre del mes de junio, contemplando la posibilidad de elaborar una serie de consultas para dar tiempo a los estados miembros que han optado por la vía del referéndum, y en Gran Bretaña, donde las encuestas arrojan más de un 90 por 100 de rechazo a la Constitución Europea, se preguntan si no es el momento de salirse de una vez de la Unión.

II. INTEGRACIÓN ECONÓMICA Y UNIÓN POLÍTICA

El temor a la cesión de soberanía nacional ha acompañado desde el principio a la integración europea. La construcción europea tuvo en sus ini-

cios un intento frustrado de establecer una unión política con una política exterior y de seguridad común. Una vez iniciada la guerra de Corea y para proteger el frente europeo, Estados Unidos solicitó la adhesión de Alemania a la OTAN. Francia se opuso, ante el temor del rearme del ejército alemán y como solución ofreció la formación de un ejército común europeo integrado por las fuerzas de los países de Europa occidental, incluido Alemania. El 27 de mayo de 1953 se firmó un Tratado por el que se establecía una fuerza de defensa conjunta entre Alemania, Francia, Bélgica, Luxemburgo, Italia y Holanda. Antes de que la Comunidad de Defensa Europea (CDE) fuese presentada a su ratificación se hablaba de poner en marcha una Unión Política Europea, llegándose a formular (por los seis países de la Comunidad Europea del Carbón y del Acero, CECA) una constitución para el establecimiento de una Comunidad Política Europea, que con una estructura similar a la CECA y amplios poderes políticos, y sobre una base federal, absorbiese a la CECA y a la CDE. En agosto de 1954 la Asamblea francesa se opuso a la ratificación del Tratado de la CDE, ante la oposición a la transferencia de la soberanía nacional y el temor al rearme del ejército alemán. El éxito de la CECA demostraba que, al menos, y a una escala limitada, la cooperación y la integración económica beneficiaban a los países miembros y, a falta de un proyecto político común se inició el proceso de una mayor integración económica, de manera progresiva, sin pretensión de abarcar otros temas que implicasen pérdida de soberanía nacional o una mayor integración política. A partir de entonces la perspectiva de una Europa políticamente unida no había pasado del plano teórico hasta que se planteó la unificación alemana. La integración económica ha sido más factible porque las cuestiones económicas afectan más al plano técnico del funcionamiento de las economías y los mecanismos son similares. Una vez logrado un acuerdo sobre la profundización del proyecto de integración económica, las posiciones han sido más convergentes que cuando se han planteado cuestiones que afectaban a la soberanía nacional.

La idea de una Unión Política en Europa aparece de nuevo con el planteamiento de la unificación alemana y la Unión Económica y Monetaria (UEM). En la cumbre de Dublín de junio de 1990, en plena negociación sobre la UEM, los jefes de estado y de gobierno estaban más atentos al proceso de unificación alemana que a los planes alternativos que se proponían. El 7 de febrero de 1990 el gobierno de Bonn propuso al de Alemania Oriental iniciar conversaciones de forma inmediata para

proceder a una unión monetaria. A finales de ese mes, en una reunión comunitaria de ministros de Asuntos Exteriores, en Dublín, se decidió que la Comisión Europea analizase las consecuencias que iba a tener la unificación alemana sobre la CE. A pesar de las declaraciones tranquilizadoras del canciller Kohl del mes de diciembre de 1989, tras la caída del muro de Berlín, los trabajos sobre la UEM se habían paralizado. En marzo de 1990, la Comisión vuelve a retomar el pulso de las negociaciones. El canciller Kohl, de acuerdo con el presidente francés F. Mitterrand, propone que se lleve a cabo, en paralelo a la UEM, un proceso de Unión Política que recogería todas las iniciativas que no fuesen las económicas y monetarias, cuyo contenido se debatiría en una Conferencia Intergubernamental que se celebraría a la vez que la de la UEM. Ante la falta de iniciativas para presentar propuestas para la Unión Política y sobre todo para salvar la Conferencia Intergubernamental a una semana de inaugurarse oficialmente, ambos mandatarios enviaron una carta al Presidente en funciones del Consejo de la CE, donde se hacía referencia en general del contenido de la Unión Política. En un ambiente de crisis internacional se inauguraron las Conferencias Intergubernamentales para la UEM y para la Unión Política, el 15 de diciembre de 1990. Me detengo en estos aspectos, para resaltar el escaso contenido y el poco interés que ha tenido el planteamiento de una Unión Política en Europa, ya que, de forma paradójica, el auténtico debate de una unión política y de cesión de soberanía nacional se ha planteado, en el ámbito monetario e institucional, con la creación del Banco Central Europeo y la moneda única.

III. LA UEM COMO PRIMER PASO PARA LA UNIÓN POLÍTICA

Se puede decir, que el primer paso para la Unión Política no ha sido la Constitución Europea, sino el establecimiento de una Unión Económica y Monetaria. No hay nada más significativo de una unión política que ceder la soberanía de las decisiones monetarias, la sustitución de la propia moneda por otra diferente y su emisión por una institución central cuyas decisiones son compartidas. Este es el núcleo, por ahora, de la unión política europea y por esa razón, los temas más polémicos que se plantearon cuando se debatía la UEM estaban referidos, precisamente a la moneda única, a la independencia del Banco Central Europeo y a la aceptación de los criterios de convergencia económica, todos ellos temas que obligaban a los gobiernos

nacionales a someterse a disciplina. Por esa razón, y aunque casi esté olvidado, la ratificación del Tratado de Maastricht no fue sencilla. Tras la firma el 7 de febrero de 1992, surgieron numerosas críticas, incluso de los países que hasta entonces habían apoyado plenamente el proceso. En Bélgica e Italia se planteó el rechazo si el Parlamento Europeo lo vetaba. España amenazó con rechazarlo si no obtenía una destacada participación en la distribución de la ayuda regional y en Alemania la actitud popular se mostraba contraria a sustituir el marco por la moneda única europea a la vez que los L  nder amenazaban con vetar el Tratado si el gobierno no atendía sus requerimientos para una revisión constitucional que les permitiera mayor participación en las decisiones del gobierno federal sobre temas comunitarios. En Dinamarca, la oposición a la moneda única y a la política exterior común iban en contra de los fundamentos del Tratado y en Irlanda, el tema del aborto amenazaba con neutralizar el avance comunitario. El efecto psicológico que produjo el voto negativo dan  s se extendió incluso a los países de la EFTA que habían solicitado su adhesión a la CE.

IV. LA REFORMA INSTITUCIONAL Y EL DEBATE SOBRE EL FUTURO DE LA UNIÓN

Ratificado el Tratado de Maastricht, la UE se encontraba con que había avanzado y profundizado en la integración económica con el mismo funcionamiento institucional, y con un conjunto de países del Este y Centro de Europa que estaban solicitando la adhesión. Ante la perspectiva de la ampliación, se necesitaba mejorar la capacidad en la toma de decisiones y el propio funcionamiento de las instituciones comunitarias. El Tratado de Maastricht había culminado los aspectos más importantes de la integración económica, pero se consideraba una etapa más en la construcción europea. Incluso el propio Tratado recogía la temporalidad, al incluir cláusulas evolutivas y la posibilidad de revisión.

El Consejo Europeo de Madrid de diciembre de 1995 incluyó entre las cuestiones fundamentales, seguir con la reflexión sobre el futuro de Europa, iniciada en Essen y continuada en Cannes y en Formentor. La UE debía prepararse para la ampliación. El primer paso para la reforma institucional se dio en el Tratado de Ámsterdam, firmado el 2 de octubre de 1997 y en vigor desde el 1 de mayo de 1999, cuya finalidad era hacer del empleo y de los dere-

chos de los ciudadanos el eje de la Unión, suprimir los obstáculos a la libre circulación de personas, reforzar la cooperación judicial, mejorar el peso de la UE en los foros internacionales, reformando la Política Exterior y de Seguridad Común, y, sobre todo, reformar las instituciones y garantizar su eficacia para preparar a la UE para la ampliación. Los resultados fueron modestos aplaz  ndose la decisión sobre el número de estados miembros en las instituciones y la ponderación de voto en el Consejo.

Tras la celebración de una Conferencia Intergubernamental, la reforma institucional se continuó con el Tratado de Niza, aprobado en la cumbre celebrada en esta ciudad en diciembre de 2000, tras una negociación complicada sobre el voto mayoritario en el Consejo y la composición de las instituciones comunitarias, especialmente de la Comisión, o remitiendo a una Conferencia Intergubernamental (CIG) que se debería celebrar posteriormente, según figura en la Declaración 23 relativa al futuro de la Unión. Tras congratularse porque con la ratificación del Tratado de Niza la UE "habrá completado los cambios institucionales necesarios para la adhesión de nuevos estados miembros", se señalan las partes interesadas, entre ellas la sociedad civil, que deberán integrar el amplio debate sobre el futuro de la UE. Paradójicamente, las cuestiones a debatir en la futura CIG no eran los temas más polémicos, como el poder de voto y la composición de las instituciones, sino la delimitación de las competencias entre la UE y los estados miembros y el Estatuto de la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión (proclamada en Niza de acuerdo con las conclusiones del Consejo Europeo de Colonia).

Los objetivos y procedimiento del debate se señalaron en una segunda declaración adoptada en el Consejo Europeo de Laeken, el 15 de diciembre de 2001. La Declaración de Laeken hacía referencia a la Constitución, a la necesidad de simplificar los tratados existentes, dotar de mayor legitimidad democrática a la UE y clarificar la división de competencias en la Unión. Es, por tanto, en la Declaración de Laeken donde se introduce por primera vez la idea de una Constitución para la Unión Europea. Y es a partir de la Declaración de Laeken cuando se convoca la Convención sobre el Futuro de Europa.

V. UNA NEGOCIACIÓN DIFÍCIL

En el Consejo Europeo de Tesalónica (20 de junio de 2003) se presentó el acuerdo sobre la

Constitución, alcanzado en la Convención, que serviría de base para los trabajos de la Conferencia Intergubernamental que comenzaría el 4 de octubre de ese año, en Roma, bajo presidencia italiana. Los objetivos de la CIG era ver lo que se había hecho en la Convención, aprobar, si procedía, el proyecto de Constitución o reformarlo si había acuerdo. El texto definitivo de la Constitución no se pudo aprobar en el semestre de presidencia italiana que se cerró en diciembre de 2003.

España que había negociado la ponderación de votos en el Consejo para lograr una posición aceptable (cedió diputados en el Parlamento Europeo para contribuir al acuerdo), juntamente con Polonia, situándose ambos países en un lugar intermedio entre los grandes y los más pequeños, se opusieron a que se modificase el sistema de ponderación de votos del Tratado de Niza. Italia ya había advertido que se opondría a una renegociación global que afectase a los grandes equilibrios del proyecto constitucional. Además, no existían frentes comunes respecto a los asuntos concretos.

Los países estaban muy divididos. España y Polonia se oponían a la modificación de la ponderación de voto en el Consejo que establecía el proyecto de Constitución de la Convención. Polonia se manifestaba abiertamente atlantista junto con Gran Bretaña. Este país, a su vez, se oponía a la solicitud española y polaca. Incluso en los temas de defensa, considerados el centro de la soberanía nacional y que afecta a las relaciones de la UE y de la OTAN y a las políticas de defensa de los estados miembros, la Convención contemplaba la posibilidad de establecer cooperaciones estructuradas, que son como las reforzadas, pero para asuntos de defensa. Gran Bretaña, Holanda, Polonia y otros países del Este, históricamente atlantistas, se oponían a algunas propuestas contenidas en la Convención, especialmente a estas cooperaciones estructuradas y a la creación de una Agencia Europea de Defensa. La mayoría de estos países esperaban apoyarse en gran Bretaña para oponerse a las propuestas de defensa de Francia, Alemania, Bélgica y Luxemburgo. La sorpresa surgió en septiembre de 2003 cuando el primer ministro de Gran Bretaña se alineó abiertamente con Francia y Alemania.

Hubo intentos de formar coaliciones entre los países. Un mes antes de inaugurarse la CIG en Roma, a principios de septiembre, quince países pequeños y medianos se reunieron en Praga con la pretensión de solicitar una renegociación del

texto de la Convención y reducir así el peso de los países grandes. A finales de ese mes, coordinados por Austria y Finlandia, y aprovechando la celebración de la Asamblea de la ONU, se reunieron en Nueva York funcionarios y ministros de Asuntos Exteriores de más de diecisiete países medianos y pequeños de la UE (los de Praga) para tratar de presentar un frente unido antes de iniciarse la CIG. El objetivo era detener el dominio de los países grandes en las negociaciones sobre la Constitución. Se puede decir, que la mayoría de los países pequeños de la Unión, incluidos los diez países del Este se quejaban de que el proyecto de Constitución les privase de su derecho de participar en la Comisión Europea. Deseaban una Comisión fuerte que representase los intereses de la Unión y preservase sus derechos frente a los países grandes, puestos en entredicho en el incumplimiento por parte de Alemania y Francia de las obligaciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y en el posicionamiento en la guerra de Irak. También querían frenar el poder potencial del Presidente del Consejo, considerado como el representante de los intereses de los países grandes. No se oponían a su creación, pero sí a las funciones que se le asignaban. La presidencia irlandesa (diciembre de 2003 a junio de 2004) introdujo pequeñas modificaciones en el proyecto de Constitución, obviando los asuntos más delicados y polémicos, y proponiendo una fórmula de compromiso para el voto por mayoría cualificada, que fue aceptada por España y Polonia. La minoría de bloqueo se lograría con, al menos, cuatro estados miembros (art. I. 25). Introdujo, además, la regla de la unanimidad para las perspectivas financieras, tal como solicitaban Gran Bretaña y Holanda, pero no introdujo la referencia a las raíces cristianas, y retiró la cita a Tucídides sobre la definición de la democracia como el poder de la mayoría.

VI. EL TRATADO CONSTITUCIONAL RESPECTO A LOS TRATADOS ANTERIORES

La Constitución Europea fue aprobada en Bruselas el 18 de junio de 2004. El Tratado por el que se establece una Constitución es un documento único que deroga los anteriores tratados y los actos y protocolos que completaron o modificaron los textos constitucionales (art. IV. 437). Incluye los valores y objetivos de la Unión (Título I. art. I.2, I.3) más las relaciones de la UE con los estados miembros (art. I.5). Legalmente ha adoptado la forma de Tratado e incluye en la Segunda Parte la Carta de

Derechos Fundamentales. Todo bajo una única denominación: Unión Europea (art. I.1) y con personalidad jurídica (art. I.7). Unifica los actuales tres pilares acordados tras la descomposición del bloque soviético, cuando en una reunión de ministros de Asuntos Exteriores en Dresde, a principios de los años noventa, se acordó una estructura de tres pilares en la Unión, el económico-social, seguridad y defensa, y cooperación policial y judicial.

La Constitución establece al Consejo Europeo como institución diferenciada del Consejo de Ministros, cuyas decisiones serán por consenso. Se crea la figura del Presidente del Consejo de la Unión, que será elegido por mayoría cualificada por un mandato de dos años y medio, con la posibilidad de renovación por una sola vez, no tendrá funciones legislativas, pero será el representante exterior de la UE en asuntos de política exterior y de seguridad común (art. I.22). Se clarifica el reparto de competencias en la Unión, diferenciándose entre las exclusivas (unión aduanera, normas de competencia, política monetaria, conservación de los recursos biológicos marinos en el marco de la política de pesca y política comercial), y las compartidas (mercado interior, cohesión económica y social, medio ambiente, transportes, energía, redes, agricultura y pesca, excluyendo lo que forma parte de las competencias exclusivas, entre otros ámbitos). Las políticas económicas y de empleo estarán coordinadas en el seno de la UE, y la Política Exterior y de Seguridad Común (PESC), irá encaminada a una definición progresiva de una política de defensa común. Se simplifican los instrumentos legales de la UE (ley europea y ley marco) y se revisa el marco institucional, estableciéndose un procedimiento de revisión más amplio que en los tratados anteriores. Se incluye una cláusula de solidaridad entre los estados miembros ante ataques terroristas o catástrofes naturales o de origen humano.

Se redimensionan las principales instituciones. El Parlamento Europeo no tendrá más de 750 diputados y habrá al menos seis diputados por Estado miembro. Ningún Estado tendrá más de 96 escaños. La Comisión Europea tendrá la misma composición hasta el año 2014: un comisario por estado miembro. A partir de esa fecha constará de 18 comisarios. Se crea la figura de Ministro de Asuntos Exteriores (elegido por mayoría cualificada) que sustituye al Comisario actual de Relaciones Exteriores y al Alto Representante de la PESC, quien estará al frente de la Política Exterior y de Seguridad Común y presidirá el Consejo de Asuntos Exteriores. Se define el sistema de doble mayoría en el

Consejo Europeo y en el Consejo de Ministros: 55 por 100 de los estados miembros del Consejo que representen al menos al 65 por 100 de la población. Se extiende la mayoría cualificada, en lugar de la unanimidad, a un mayor número de ámbitos, quedando exceptuada la fiscalidad, las finanzas de la UE, las perspectivas financieras, la armonización de las reglas de seguridad social y protección social, la PESC y un número de asuntos relacionados con la justicia, policía, ampliación, ciudadanía y la excepción cultural (solicitada por Francia). Se amplía el procedimiento de codecisión con la Comisión. En el Título IX, dedicado a la pertenencia a la Unión, se establece el procedimiento de adhesión, la suspensión de determinados derechos derivados de la pertenencia a la UE y en el art. I.60 se regula la retirada voluntaria de los países de la Unión Europea, que hasta ahora no se había considerado.

VII. ALGUNAS PARADOJAS Y ASIMETRÍAS DEL TRATADO CONSTITUCIONAL

En este epígrafe vamos a resaltar, sin tratar de ser exhaustivos, algunas de las paradojas que se destacan de la lectura del texto constitucional. El tema central de los 342 artículos, disposiciones y protocolos del Tratado por el que se establece una Constitución en Europa es la reforma institucional. En la Resolución del Parlamento Europeo sobre el Tratado de Niza y el futuro de la UE (2001/2022, INI) se señala que el sistema de votación por mayoría cualificada en el Consejo, acordado en la cumbre de Niza, "no aporta ninguna mejora al sistema actual y suscita graves preocupaciones respecto a su funcionamiento en una UE de 27 Estados miembros". Habiendo sido la reforma institucional el principal objetivo de la reforma de los tratados, desde Ámsterdam a la Convención, la cuestión más delicada y controvertida era, por tanto, el sistema de ponderación de voto en el Consejo. En la Convención se trató, por expreso deseo de su Presidente, de forma diferente (de forma intergubernamental).

En la CIG se llegó al acuerdo, tras la parálisis de las negociaciones por la oposición de España y Polonia a variar lo acordado en Niza, de definir la mayoría cualificada como un mínimo de 55 por 100 de los miembros del Consejo que incluya al menos a 15 de ellos y representen a más del 65 por 100 de la población de la UE, y si el Consejo no actúa a propuesta de la Comisión, la mayoría cualificada requerirá el 72 por 100 del Consejo y el 65 por 100 de la población. En el texto constitucional se señala que, para adoptar una decisión por mayoría cua-

lificada, si la propuesta es de la Comisión, los acuerdos del Consejo requerirán al menos 169 votos que representen la mayoría de los miembros. El total de votos es de 321 y la mayoría cualificada es de 232, con la posibilidad de comprobar que, los estados miembros que componen la mayoría cualificada, representan al menos el 62 por 100 de la población. Cuando no se requiera la proposición de la Comisión, los acuerdos del Consejo exigirán la votación favorable de dos tercios de los miembros como mínimo. La minoría de bloqueo, la compondrán al menos cuatro estados miembros (art. I-25 de la Constitución). El sistema se conforma así como poco transparente y asimétrico, con riesgo evidente para los países mediterráneos de encontrarse en minoría, ante el numeroso grupo de países del Norte, Este y Centro de Europa.

Una asimetría similar, aunque de menor magnitud que la que se ha producido ahora con la ampliación actual, se planteó en la UE al incorporarse Suecia, Finlandia y Austria. España (también el Reino Unido, aunque por razones diferentes a las españolas) se negó a aceptar la nueva distribución de votos que suponía la ampliación, porque se desplazaba el eje de intereses de la Unión hacia el Norte y Centro de Europa. El 29 de mayo de 1994, los 12 estados miembros aceptaron el Compromiso de Ioanina, por el cual si un conjunto de países, que agrupen un número de votos (entre 23 y 25), que declaren su intención de bloquear una decisión por mayoría cualificada, el Consejo tratará de encontrar una solución en un plazo razonable de tiempo. El Compromiso de Ioanina muestra la solidaridad y la lógica negociadora mantenida hasta la Convención. A propuesta de España y otros países medianos y pequeños, en el Acta Final de la Constitución se ha incluido la Declaración 5 relativa al art. I-25 que introduce un mecanismo de defensa de las minorías, similar al Compromiso de Ioanina, pero si la UE continúa con las ampliaciones, este mecanismo podría convertirse en un obstáculo para la toma de decisiones, dado el peso reducido en número y en poder de voto de los países mediterráneos.

Otra de las paradojas a destacar en el texto constitucional es el número de comisarios que van a componer la Comisión, motivo de preocupación de los países medianos y pequeños. Una Europa de 25 o más países y con la proporción de comisarios que se había mantenido hasta ahora, además de ser inmanejable haría imposible establecer carteras con competencias razonables y justificadas, para un tal elevado número de comisarios. En

este contexto, tanto los países antiguos de la UE como los nuevos incorporados el 1 de mayo de 2004 no se muestran satisfechos. Los primeros porque ven mermada su representación, y los segundos porque están deseosos de participar en las instituciones comunitarias y ver representados sus intereses. En la conferencia de Niza se reconoció la conveniencia de limitar el número de comisarios, decidiéndose que, a partir del 1 de octubre de 2004, los países más grandes tendrían un solo comisario y no dos, como hasta entonces. El art. I-26 del Tratado constitucional, establece que la primera Comisión estará compuesta por un nacional de cada estado miembro y finalizado el mandato se reducirá el número de miembros correspondiente a dos tercios del número de estados miembros. En el art. I-26, apt. 6, se determina el sistema de rotación, en condiciones de "rigurosa igualdad", en cuanto al orden de turno y al período de permanencia de los nacionales en la Comisión. La paradoja se produce, porque habiéndose discriminado en el voto por mayoría cualificada, por el sistema de doble mayoría, para favorecer a los países más grandes y más poblados, en el número de comisarios, se opte por la "rigurosa igualdad", lo que discrimina a los países mediterráneos, menos numerosos en una Europa de 25 o más países, y apoya el temor de los países medianos y pequeños de verse dominados por superestructuras organizadas por los países grandes fuera del sistema institucional.

Destaca la representación externa de la UE por el Presidente del Consejo y el Ministro de Asuntos Exteriores. En el art. I-22 se determina que el Consejo elegirá a su Presidente por mayoría cualificada y asumirá la representación externa de la UE en los asuntos de política exterior y de seguridad común, "sin perjuicio de las atribuciones del Ministro de Asuntos Exteriores de la Unión". El art. I-28 dice que al Ministro de Asuntos Exteriores lo nombrará el Consejo Europeo por mayoría cualificada, con la aprobación del Presidente de la Comisión. Aquél estará al frente de la política exterior y de seguridad común. La Comisión pierde poder de iniciativa con esta figura que se crea con la Constitución. ¿Pero quién asumirá la representación externa de la Unión? ¿Habrá conflicto de competencia entre el Presidente del Consejo Europeo y el Ministro?

Finalmente, y aunque no constituya en sí una paradoja formal, el art. I-60 se ha convertido en tal, tras el rechazo por Francia y Holanda del texto constitucional. Este artículo se refiere a la retirada voluntaria de la UE, y se considera una cláusula de

salida para los estados miembros que decidan retirarse de la Unión. Hace un año, cuando se aprobó el texto constitucional, se asumía que probablemente el único país en rechazarlo sería Gran Bretaña y con el art. I-60 se tendría la vía reglamentada. Por tanto, habría llegado el momento, con la ratificación del texto constitucional, de que Gran Bretaña se definiese y decidiese de una vez salirse del proyecto comunitario. Los euroescépticos están ganando el debate en Gran Bretaña y las encuestas dan más de un 90 por 100 de rechazo a la Constitución Europea, lo que no resulta extraño en un país que cuenta con el mayor número de euroescépticos y además no tiene una Constitución escrita. Incluso Jack Straw, Secretario del Foreign Office, "defendiendo" a la Constitución en el Parlamento, abogaba por su ratificación, porque con ello se detendría la futura integración europea y se recortaban los poderes de la Comisión. La paradoja se plantea ahora, porque si el único país en rechazar la Constitución hubiese sido Gran Bretaña el problema sería británico, pero habiéndolo rechazado Francia y Holanda, ahora es de la Unión Europea.

VIII. EL DILEMA FRANCÉS

El rechazo a la Constitución en Francia y en Holanda ha tenido un sesgo soberanista y económico. Cuando J. Chirac anunció el 14 de julio de 2004 la celebración de un referéndum, el sentimiento a favor de la Constitución era muy elevado. Un triunfo del sí le daría un gran impulso político, reforzaría su autoridad y sería una plataforma para el tercer mandato presidencial en 2007, si se presentaba. De forma similar ocurrió en España cuando se convocó el referéndum. Sin embargo, al gobierno francés se le han ido acumulando una serie de problemas: el caso del ministro de hacienda (Hervé Gaymard) que tuvo que dimitir en febrero tras el escándalo por el pago por el Estado de su apartamento de 14.000 euros al mes; la apertura en el mes de marzo pasado de un juicio, que involucra a 47 políticos y ejecutivos del mundo de los negocios, acusados de un pacto de corrupción en los años noventa, ha afectado la imagen de la élite política que apoyaba la Constitución; o la protesta de los trabajadores pidiendo elevación de salarios y reducción de la semana de 35 horas, cuando la tasa de paro ronda el 10 por 100.

La Directiva Bolkestein (adoptada por codecisión entre el Parlamento y la Comisión y que será sometida a los estados miembros) también se ha incorporado al debate, provocando un enfrentamiento

entre Bruselas y París. Esta Directiva de liberalización de los servicios, se debatió el 15 de marzo en la Asamblea y en el Senado francés y ha resultado un elemento de presión sobre la Comisión para que la modifique, con el argumento de que sería utilizada por los partidarios del NO en el referéndum sobre la Constitución. Elaborada por el anterior comisario, el holandés Frits Bolkestein y presentada el 13 de enero de 2004, se ha convertido en un problema en Francia. Los partidarios del NO la consideran como un medio por el que la "ultraliberal" Comisión abriría los mercados de Francia a los trabajadores de bajos salarios de los nuevos estados miembros de la ampliación. Hasta ahora los franceses veían a la Unión Europea como un vehículo para extender los valores de Francia y la influencia en el exterior. Pero ahora están considerando que la UE se ha convertido en un mecanismo a través del cual se imponen a Francia las influencias externas, los valores y un nivel de competencia superior a lo que estaban acostumbrados en el marco comunitario. Ven así a la Directiva Bolkestein como una amenaza a la identidad francesa, al empleo y a los beneficios sociales de que disfrutaban. Piden que se revise la directiva y, especialmente, que se abandone el principio del país de origen, que se aplica al que presta el servicio, por el de acogida. También exigen que sean excluidos de esta directiva los servicios de interés general y algunos otros sectoriales.

A todo esto se ha sumado, en pleno debate sobre la Constitución en Francia, la revisión a la baja, por la Comisión Europea, de las perspectivas económicas para este año en los países de la zona del euro desde un crecimiento del 2 por 100 en octubre a un 1,6 por 100. La balanza comercial de Francia se ha deteriorado en un año en unos 10 m.m. de euros, en gran parte por factores exógenos, como el precio del petróleo y la fortaleza del euro (lo mismo ha sucedido en España). La factura energética se ha engrosado en más de 6 m.m. de euros en 2004 y el saldo de los flujos de bienes intermedios en 2 m.m. de euros, lo que explicaría más del 80 por 100 del fenómeno. La inseguridad sobre el futuro económico del país y la precariedad del empleo, y el elevado nivel de paro han centrado las críticas contra el proyecto europeo. El euro y la independencia del BCE también han sido objeto de controversia y rechazo.

Pero, aunque el debate en Francia ha tenido un sesgo nacionalista y aislacionista, se ha constituido en una auténtica respuesta al llamamiento que se hizo en la cumbre de Niza, en diciembre de 2000, para que se llevase a cabo un "debate profundo"

sobre el futuro de la Unión Europea. En aquel momento, ante la perspectiva de la ampliación, y ahora con la experiencia de los diez nuevos estados miembros incorporados el 1 de mayo de 2004 y la previsión de nuevas ampliaciones que podría llevar a una Unión Europea de 30 o más países.

Las urnas han reflejado en Francia la crítica de “déficit democrático” que se venía haciendo a la UE desde el Acta Única Europea. La sensibilidad de los ciudadanos ante problemas que les afectan directamente, como la inmigración incontrolada, la deslocalización de las empresas, que incide en el tejido productivo de los países y en el nivel de empleo, ya de por sí bastante precario, la falta de conexión entre la clase política europea y los ciudadanos, o la ampliación a los países del Este y Centro de Europa, como un gran proyecto político pero sin haber calibrado el impacto económico y social, y sin un plan claro y determinado, sobre cuales son las fronteras de la UE (aunque de forma indirecta el Tratado constitucional contemple una Política de Vecindad que tácitamente delimitaría las fronteras) ha

facilitado que estos problemas se asocien, en un momento de debilidad económica y alto nivel de desempleo, con el mal funcionamiento de la Unión.

NOTA

(*) Catedrática de Economía Aplicada. UNED.

BIBLIOGRAFÍA

Diario Oficial de las Comunidades Europeas: *Tratado de Niza por el que se modifican el Tratado de la Unión Europea, los Tratados Constitutivos de las Comunidades Europeas y Determinados actos conexos* (2001/C 80/01).

LOUIS, J. V. (2005): “El nuevo marco institucional de la UE ampliada”, en *La nueva Unión Europea, Papeles de Economía Española*, núm. 103, págs. 53-66.

MINFORD, P. y otros (2005): *Should Britain Leave the EU? An Economic Analysis of a Troubled Relationship*, London: Edward Elgar.

Comunidades Europeas (2004): *Tratado por el que se establece una Constitución para Europa*. Luxemburgo, Oficina de Publicaciones Oficiales.

EL PAPEL DEL BCE EN UN ÁREA EURO HETEROGÉNEA

María José Huete García
David Cano Martínez (*)

1. INTRODUCCIÓN

Durante los últimos tres años la evolución económica del Área Euro ha venido caracterizada por una elevada atonía. Buena parte de este comportamiento no es más que la consecuencia directa de un patrón de crecimiento excesivamente dependiente del sector exterior y que hace a esta economía especialmente vulnerable a factores de riesgo como un encarecimiento fuerte del precio del petróleo o una elevada apreciación del tipo de cambio del euro. El mantenimiento durante tres años de unas condiciones monetarias y financieras extraordinariamente laxas no han servido de nada para estimular la demanda doméstica, tomando el relevo al sector exterior. Y la nula efectividad en este aspecto de la política monetaria del BCE plantea dudas sobre la conveniencia de recortes adicionales de los tipos. Las dudas sobre esta cuestión se incrementan si se realiza un análisis más minucioso de las características económicas de cada uno de los países miembros, que revela una elevada heterogeneidad entre los países, no sólo en términos de crecimiento económico sino también de inflación, cuyo principal factor explicativo es el distinto grado de compromiso de sus gobiernos en la aplicación de reformas estructurales. En un contexto como éste, ¿cual es la mejor forma en que el BCE puede (o pudo) contribuir a la reactivación sostenida de la economía? A esta cuestión trataremos de dar respuesta a través del presente artículo.

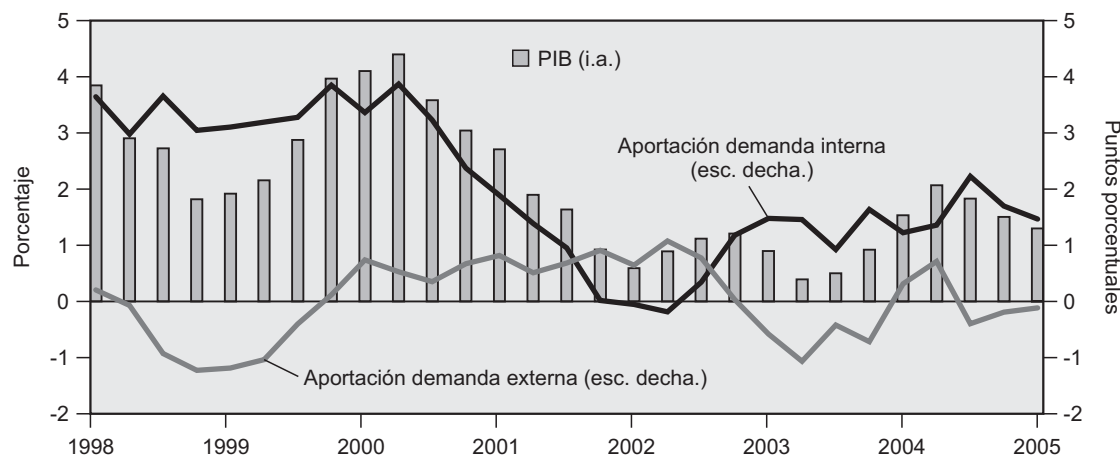
2. EVOLUCIÓN RECIENTE DEL ÁREA EURO: UN PATRÓN DE CRECIMIENTO POCO CONVINCENTE Y HETEROGÉNEO

Tras el buen registro de crecimiento marcado por la economía de la Zona Euro en la primera mitad de 2004, alcanzando el PIB tasas de crecimiento por encima del potencial (2 por 100), el ritmo de expansión económica ha tendido a desacele-

rarse en los trimestres posteriores, batiendo a la baja dicho nivel de referencia. Si en el segundo trimestre del año la economía marcó tasas del 2,2 por 100 interanual, en los tres trimestres siguientes esta cifra ha disminuido hasta el 1,3 por 100. El principal factor explicativo de este enfriamiento económico ha sido un mayor drenaje de las exportaciones netas, tan sólo compensado parcialmente por una aportación positiva de los inventarios y un aparente buen comportamiento de la demanda interna (gráfico 1). A tenor de esta composición de la evolución del PIB de la Eurozona parece gradualmente haber pasado de un modelo de crecimiento apoyado en el sector exterior a otro en el que la demanda interna, aparentemente, parece haber adquirido un mayor protagonismo.

Después de haber caído en el primer trimestre de 2004 (-0,1 por 100), la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) se ha ido recuperando de forma gradual, creciendo un 0,5 por 100 en el segundo trimestre del año y un 0,6 por 100 en los dos siguientes. Es necesario señalar que buena parte de la recuperación experimentada por la inversión ha venido inducida por el efecto retardado de la mejora registrada en el sector exportador (gráfico 2). Como ya hemos comentado anteriormente, en los últimos trimestres las exportaciones netas han mostrado un comportamiento negativo que tarde o temprano deberá tener su reflejo en la inversión, de no ser que ésta encuentre apoyo en el sector doméstico. Lo cierto es que contando con unos tipos de interés históricamente bajos y registrándose mejoras en la productividad y en los balances de las empresas las condiciones para que la reactivación de la FBCF continúe están dadas. No obstante, el consumo privado se ha caracterizado en el último año por dar muestras de un comportamiento un tanto errático que genera desconfianza entre los empresarios para llevar a cabo nuevos planes de inversión. Efectivamente, si bien en los tres primeros meses del año pasado el consumo privado creció en torno a 0,8

GRÁFICO 1
DESCOMPOSICIÓN DEL PIB DEL ÁREA EURO

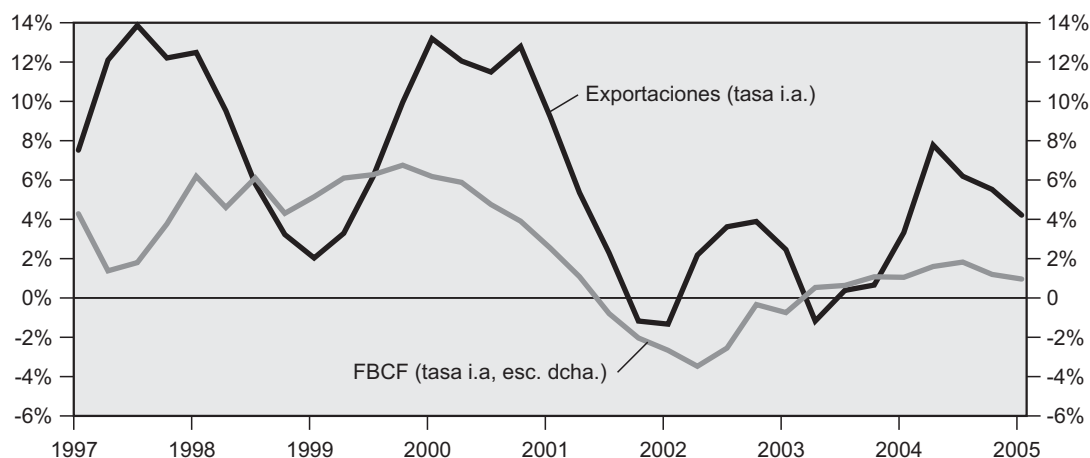


Fuente: Eurostat.

por 100 (el más alto de los últimos tres años), en los trimestres siguientes se ha debilitado de forma significativa creciendo un 0,1 por 100 en el tercer trimestre del año y 0,5 por 100 en el cuarto. El principal factor explicativo de esta pérdida de impulso es el hundimiento de la confianza de los consumidores, ante las dudas del impacto sobre su renta personal de las reformas del mercado laboral, o la situación presupuestaria de algunos países miembros.

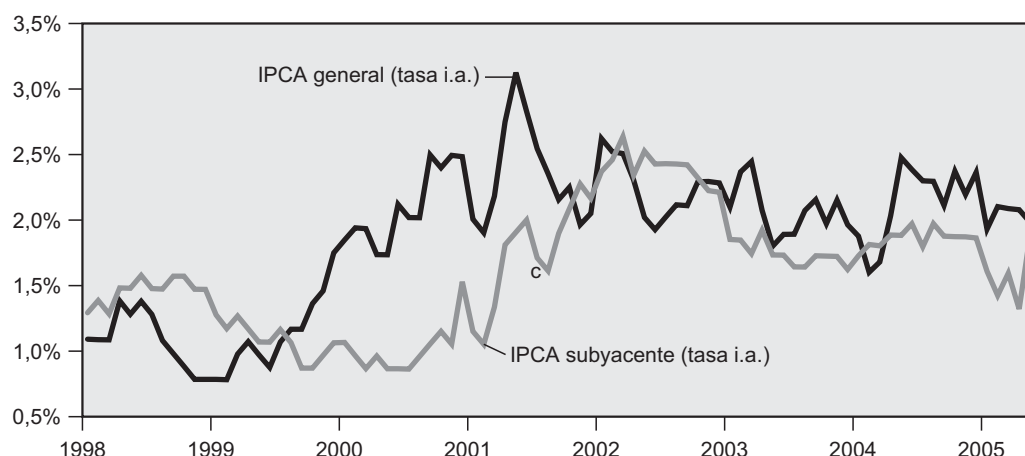
La atonía observada en el consumo privado, sin embargo, contrasta con el comportamiento exhibido por el crédito del sector privado, sobre todo el de carácter hipotecario, favorecido por unos tipos de interés reducidos y las expectativas de mayor rentabilidad asociada a un encarecimiento futuro de la vivienda. Este último hecho está teniendo su reflejo en el fuerte incremento de su precio, que se está registrando en algunos de los países miembros. Según información publicada por la revista

GRÁFICO 2
FBCF Y EXPORTACIONES DEL ÁREA EURO



Fuente: Eurostat.

GRÁFICO 3
EVOLUCIÓN DEL IPCA



Fuente: Eurostat.

“The Economist”, desde 1997 el precio de la vivienda se ha encarecido un 131 por 100 en España, un 179 por 100 en Irlanda, en Francia, un 90 por 100 y en Italia, un 60 por 100. Si bien la bonanza experimentada por el mercado inmobiliario puede ejercer un efecto riqueza positivo que dé soporte al consumo, su prolongación durante un período de tiempo largo puede derivar en un recalentamiento del mercado inmobiliario con consecuencias negativas primero, sobre el sistema financiero y después en la economía de las familias.

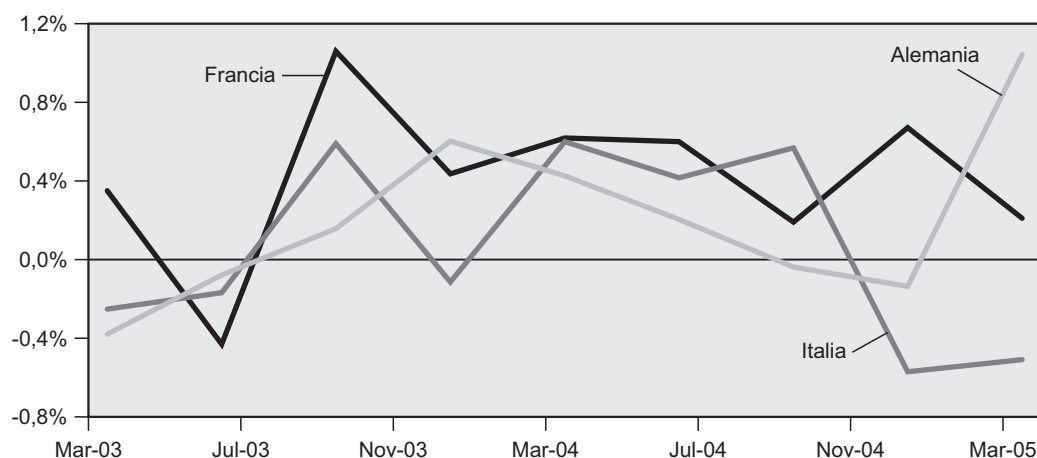
En lo que atañe a la inflación de bienes de consumo, se ha mantenido controlada, lo cual resulta lógico en un contexto de demanda deprimida como el descrito. En el ejercicio 2004, la tasa media anual marcada por el IPCA ha sido del 2,1 por 100 (gráfico 3), tan sólo una décima por encima del objetivo del 2 por 100, compatible con la estabilidad de los precios y esto a pesar del fuerte encarecimiento del petróleo (en el ejercicio 2004 el precio del petróleo ha aumentado un 32 por 100) y del efecto de la subida aplicada en algunos países a las imposiciones indirectas. Además de la débil demanda, un activo moderador de la inflación de la Eurozona ha sido la evolución a la baja de los costes laborales. Los costes laborales unitarios en el último año han pasado de marcar tasas de avance interanuales del 2,3 al 0,1 por 100. Esta moderación ha respondido en parte a cierta mejora en el crecimiento de la productividad pero, sobre todo, a la desaceleración del crecimiento de los salarios desde el 2,5 hasta el 1,5 por 100.

De este primer análisis de la Eurozona extraemos como conclusión que, a pesar de esa mayor aportación de la demanda interna frente a la externa, reflejada en los últimos tres trimestres, el patrón de crecimiento del conjunto de la región sigue sin resultar convincente, presentando todavía una elevada dependencia del sector exterior, mientras que la demanda doméstica no termina de reactivarse, a pesar del mantenimiento por parte del BCE de unas condiciones monetarias y financieras extraordinariamente laxas durante más de tres años, que favorecen en algunos países la aparición de riesgos asociados a un posible recalentamiento del sector inmobiliario.

2.1. Análisis del crecimiento económico de los principales países miembros. La divergencia se hace más patente. ¿El motivo?

A lo largo del año 2004 la divergencia en el crecimiento ha sido una característica entre los distintos países miembros. El PIB de Francia (gráfico 4), salvo en el tercer trimestre del año ha marcado cifras de avance entre 0,6 y 0,7 por 100. Por su parte, Alemania, si bien abrió el año pasado con un crecimiento aceptable del 0,4 por 100, éste se ha ido desinflando en los trimestres posteriores hasta tornarse negativo al cierre del año (-0,1 por 100). También Italia marcó un resultado negativo del crecimiento del PIB en el último trimestre de 2004 (-0,6 por 100), después de haber

GRÁFICO 4
EVOLUCIÓN DEL PIB DE LOS PAÍSES MIEMBROS



crecido en torno a 0,6 por 100 en los tres anteriores. Esta divergencia ha vuelto a ser patente en los tres primeros meses del año. Francia ha marcado un 0,5 por 100, mientras que Italia ha sufrido por segundo trimestre consecutivo una caída en el crecimiento del PIB (-0,5 por 100), entrando de esta manera técnicamente en recesión. Alemania, por su parte, ha sorprendido al alza, con un crecimiento trimestral del 1 por 100, por encima del marcado en el mismo período por EE.UU.

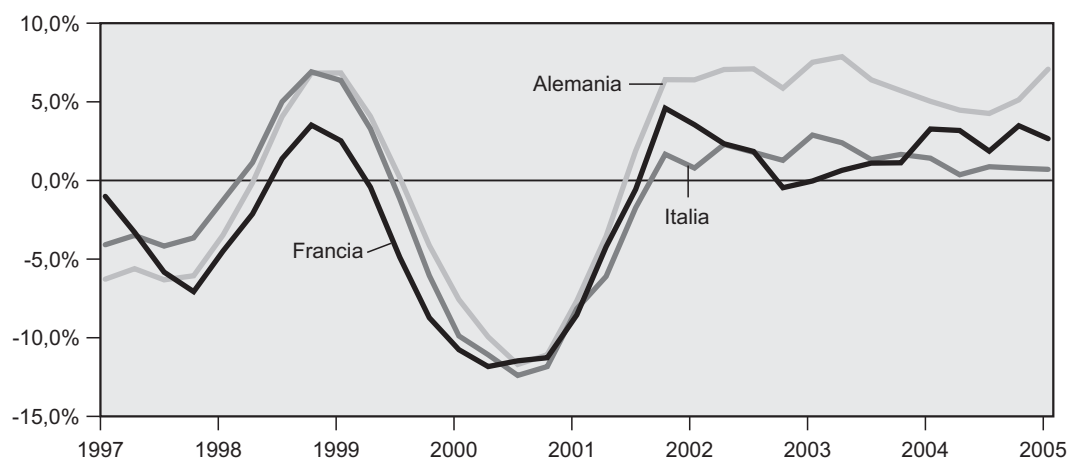
Aunque más relevante que la disparidad observada en las cifras de avance del PIB de los distintos países miembros, merece ser destacado el diferente modelo de crecimiento exhibido por cada uno de ellos. En el caso de Francia, su reactivación económica ha descansado en el buen comportamiento de la demanda doméstica (del crecimiento medio anual del PIB de 2,1 por 100, marcado en 2004, 3,3 puntos porcentuales (pp) se deben al buen comportamiento de la demanda interna), mientras que las exportaciones netas han contribuido negativamente (-1,2 pp). El patrón de crecimiento germano, sin embargo, muestra una elevada dependencia del sector exterior, siendo éste último el responsable de 0,9 pp de crecimiento marcado por esta economía en 2004 (1 por 100). Por último, en el caso italiano tanto la demanda interna como la externa han mostrado un mal comportamiento.

La distinta contribución al crecimiento del sector exterior de cada país no es más que el reflejo del

distinto grado de competitividad entre los mismos. El moderado ritmo de avance de los salarios en Alemania y la baja inflación ha provisto a sus exportaciones netas de una elevada competitividad frente a las de otros países miembros (gráfico 5). El hecho de que a lo largo de 2004 las exportaciones hayan marcado tasas de avance de 8 por 100 (máximo desde 2001), a pesar de contar con un tipo de cambio efectivo un 5 por 100 más débil y un precio del petróleo un 33 por 100 más caro que en 2003, constituye un hecho bastante representativo de esta elevada competitividad. En el caso de Italia, sin embargo, la elevada resistencia de los costes laborales a disminuir, unida al diferencial positivo que mantiene la inflación con la tasa interanual del IPCA del conjunto del área, justifican el comportamiento negativo de sus exportaciones. Al diferente grado de competitividad del sector exterior entre unos y otros países subyacen distintas políticas estructurales llevadas a cabo por cada gobierno.

La diferente respuesta de la demanda interna de cada país a las mismas condiciones financieras y monetarias laxas es resultado de las distintas políticas fiscales y estructurales. Las exenciones fiscales aplicadas en Francia en 2004 habrían sido uno de los factores de apoyo del mayor gasto de las familias (2,3 por 100 en 2004, la cifra más alta de los últimos dos años), mientras que la incertidumbre del impacto que las reformas alemanas sobre el mercado laboral y el sistema de pensiones sería el factor explicativo del consumo privado (-0,4 por 100 en 2004)

GRÁFICO 5
EXPORTACIONES NETAS EN EL ÁREA EURO



Fuente: OCDE.

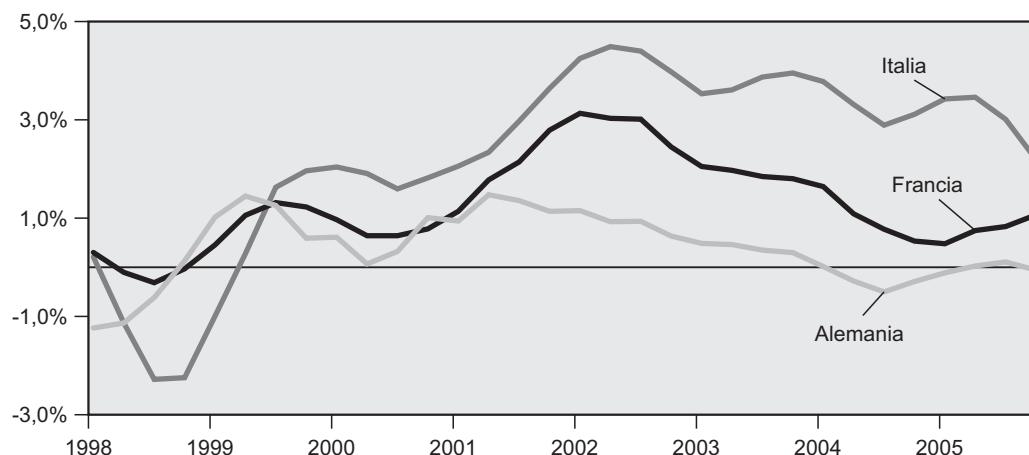
2.2. Diferenciales de inflación en la Zona Euro. ¿Qué explica tanta persistencia?

La divergencia entre países no sólo es manifiesta en términos de crecimiento del PIB sino también en inflación. En el último año, la inflación Alemana se mantuvo en niveles de 1,9 por 100, la de Francia en el 2,2 por 100 e Italia y España en el 2,3 y 3 por 100 respectivamente. Además, históricamente, se constata que los diferenciales de inflación dentro de la zona del euro han mostrado una gran persistencia, en el sentido de que, desde la introducción del euro, muchos países han mantenido sistemáticamente un diferencial positivo o negativo frente a la media del área. Entre los factores que justifican la persistencia de los diferenciales de inflación en la UME hay que señalar las diferencias entre unos países y otros en las preferencias de los hogares con respecto al consumo. Esta heterogeneidad se refleja en las preferencias nacionales en el consumo de los diversos bienes y servicios y el valor añadido y que, por lo tanto, tienen ponderaciones diferentes en los IPCA nacionales. Otro factor que justifica la divergencia de las tasas de inflación dentro de la Zona del Euro es la diferente exposición de los países a las variaciones del tipo de cambio y del precio de las materias primas. Para un país que importa productos de países no pertenecientes a la Zona Euro, las presiones inflacionistas derivadas de una depreciación del tipo de cambio del

euro serán distintas de las que experimentará otro que comercie sobre todo con otros países de la zona. Según el último informe del BCE, en el caso de Bélgica, Francia y Luxemburgo, ha sido precisamente este factor, la dinámica del coste de las importaciones, el principal determinante del diferencial positivo que mantiene con la tasa media de inflación de la Eurozona.

También la existencia de rigideces en el ajuste de los precios ante cambios en las condiciones económicas justificaría la aparición de diferenciales de inflación entre las regiones y los sectores de la Unión Monetaria. Los precios de los servicios se caracterizan precisamente por esto, porque su proceso de ajuste es sistemáticamente más largo (debido, quizás, a algunas características intrínsecas de su mecanismo de fijación) y, dado el elevado peso del sector de bienes no comerciables en la economía, ello podría generar divergencias importantes y persistentes entre las tasas de inflación. Asimismo, las diferencias en la evolución de los salarios y sus mecanismos de fijación entre los distintos países de la zona del euro permitiría justificar la divergencia de precios entre países. Especialmente en Alemania, donde la mayor capacidad de ajuste de los salarios ha contribuido significativamente al diferencial negativo del crecimiento del IPCA en relación a la media de la zona del euro. Por el contrario, el diferencial positivo de España ha sido resultado, en buena parte, de la elevada rigidez del mercado laboral. Las políticas estruc-

GRÁFICO 6
EVOLUCIÓN DE LOS COSTES LABORALES DE LOS DISTINTOS PAÍSES



Fuente: Ecowin.

turales llevadas a cabo a nivel nacional o regional también son un factor que justifica los diferenciales de inflación. Así, aquellos países que apliquen políticas encaminadas a influir en la estructura del mercado de trabajo pueden modificar el mecanismo de fijación de los salarios convergiendo a un modelo mucho más flexible.

En definitiva, existen divergencias en inflación en la Zona Euro cuya persistencia hay que atribuir a factores como la evolución de los salarios, el papel del sector servicios o la apertura de la economía al exterior y, cuya solución en algunos casos, pasa por la aplicación de reformas estructurales.

3. ¿QUÉ PUEDE (O PUDO) HACER EL BCE?

Tras analizar la posición en el ciclo económico de la UME en su conjunto, así como la de sus economías más relevantes, la duda que se plantea ahora es qué puede hacer el Banco Central Europeo para conseguir un mayor crecimiento económico, así como una mayor convergencia entre las tasas de inflación intra-UME. Las propuestas deben realizarse siendo conscientes de la famosa frase de Milton Friedman, según la cual corremos el riesgo de asignar a la política monetaria un papel mayor del que puede desempeñar, de pedirle que consiga tareas que no puede lograr y, como resultado, de impedir que haga la contribución que es capaz de hacer.

El primer aspecto a desarrollar es, según señala el propio BCE (2005), que “la política monetaria, al mantener la estabilidad de precios en el conjunto de la zona del euro, contribuye a la transparencia de los precios y ayuda a facilitar el ajuste necesario de los precios relativos entre los distintos países. Si bien la limitación de las variaciones en los precios relativos y de los diferenciales de inflación no puede constituir un objetivo de política monetaria del BCE, es necesario que éste valore cuáles son las causas que subyacen a dichos diferenciales”. Así pues, respecto a la heterogeneidad entre países, poco puede hacer el BCE, si bien sus decisiones de política monetaria deben tomarse en cuenta siendo conscientes de esas diferencias.

3.1. El efecto “Balassa-Samuelson” está perdiendo capacidad explicativa

El denominado efecto “Balassa-Samuelson” (convergencia de precios resultante de la convergencia de los niveles de renta), es recurrente en los diversos estudios que tratan de explicar las diferencias entre los países de la UME, si bien se va generalizando el consenso de que este efecto sólo explica parcialmente los diferenciales de inflación y, además, que cada vez lo hace en menor medida ante la mayor convergencia alcanzada en renta per cápita. Seguramente son los países recién incorporados a la UE los que pueden sufrir en mayor medida diferenciales de inflación debi-

dos a este efecto, si bien, es previsible que sean menores cuando adopten el euro (un escenario poco probable en un horizonte temporal inferior a cinco años). En cualquier caso, la ponderación de estos países sobre el conjunto de la UME será limitado (menos del 10 por 100), por lo que es previsible que apenas distorsionen la evolución de las variables macroeconómicas del agregado.

3.2. Las divergencias nacionales sólo tienen solución nacional

Las causas de las diferencias entre los países pueden responder en mayor medida a aspectos “internos”, sobre los que poco puede hacer la política monetaria, por lo que la “solución” se desplaza hacia los gobiernos nacionales. Entre estas causas se pueden señalar, siguiendo al BCE (2005): la heterogeneidad de las preferencias de los consumidores, el grado de apertura y composición del comercio exterior, las rigideces en la fijación de salarios y precios, la limitada movilidad del factor trabajo, las rigideces en los mercados de trabajo y de productos, la ausencia de mecanismos centralizados de transferencia fiscal significativos o la deslocalización de la política fiscal. Según apunta la Comisión Europea (2004), las políticas fiscales aplicadas en los últimos años en los países de la zona del euro pueden haber contribuido a incrementar las diferencias cíclicas entre ellos. En definitiva, que los estados miembros son en parte responsables de la distinta evolución de sus agregados macroeconómicos. Así, centrándonos en el caso español, desde distintos organismos internacionales se pide que, como compensación a una política monetaria expansiva, se opte por una política fiscal contractiva que se materialice, no sólo mediante la consecución de superávit públicos sino, por ejemplo, elevando los impuestos sobre el consumo o sobre la renta. Un ejemplo adicional de medidas contracíclicas sería la eliminación de las deducciones vigentes en el mercado inmobiliario.

3.3. Aunque la política monetaria también puede contribuir a crearlas

En cualquier caso, y aceptadas las limitaciones del alcance de la política monetaria, conviene señalar que ésta puede ser, en parte, responsable de la ampliación de las disparidades. Así, la transmisión de la política monetaria no es homogénea por países, como se ha podido comprobar en los últimos años. El caso español posiblemente sea para-

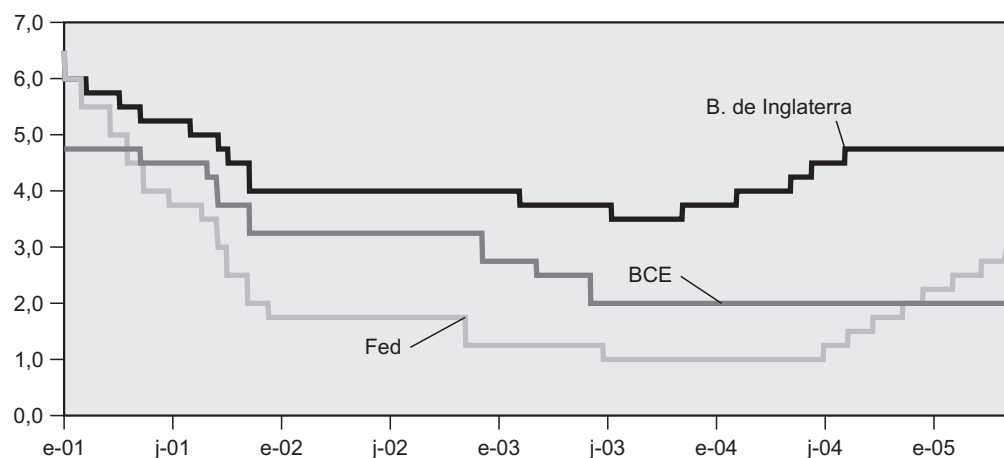
digmático, al haber quedado patente que las relaciones de política monetaria decididas desde 2001 se han trasladado más que proporcionalmente a la demanda interna (gracias, también, a la extraordinaria eficiencia de las entidades financieras españolas y al elevado grado de competencia vigente entre ellas en nuestro país). Por su parte, el caso germano es el opuesto, al mantenerse “insensible” a unas condiciones monetarias expansivas tanto el consumo privado como la construcción. De esta forma, en los meses recientes se ha generado el debate de si el BCE, consciente de que no puede estimular el crecimiento alemán bajando los tipos, podría “solucionar” el de la inflación española y, sobre todo, el riesgo de recalentamiento de su mercado inmobiliario (y el de otros, como el de Irlanda o la propia Francia), elevando los tipos de interés. Si esta visión asimétrica de la actual política monetaria es correcta, su valoración es negativa, toda vez que no estimula a quien se pretende relanzar, pero sí afecta negativamente a quien necesita una mayor restrictividad.

3.4. Tal vez una actuación más temprana y agresiva del BCE, podría haber sido positiva

Los que defienden la anterior argumentación, entre los que nos encontramos, también defendemos que posiblemente la posición en el ciclo de la UME sería hoy más favorable si el BCE hubiese actuado con más prontitud y agresividad. Así, cuando se produjo el primer recorte del repo, el resto de bancos centrales ya habían optado por reducir sus tipos de intervención por una cuantía, en media, de 100 puntos básicos (pb) (gráfico 7). Además, una vez iniciado el proceso de rebajas, éstas fueron menos agresivas. Casos similares al del BCE son los de Noruega y Suecia, dos países que también ahora se encuentran mucho menos avanzados en el proceso de recuperación cíclica, así como en el de subidas de tipos de interés.

Además, en el caso concreto del BCE, las rebajas del repo coexistieron con una apreciación del euro, por lo que compensó el estímulo monetario. Para poder cuantificar su efecto es útil recurrir a un índice de condiciones monetarias (ICM) como el que calculamos en AFI, que se compone del tipo de cambio efectivo real del EUR, del EURIBOR tres meses y del Interest Rate Swap (IRS) a 10 años (ambos en términos reales). Por su construcción, una elevación (reducción) del índice implica un endurecimiento (relajación) de las condicio-

GRÁFICO 7
EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE REFERENCIA



nes monetarias, que puede estar motivado por una subida (bajada) de tipos de interés y/o una apreciación (depreciación del euro). Como se puede observar en el gráfico 8, el estímulo monetario observado en el Reino Unido y en EE.UU. fue, entre 2001 y 2003, netamente superior al aplicado en la UME y Japón, no sólo porque la relajación de tipos fue de mayor cuantía, sino, también, porque el dólar, y en menor medida la libra, experimentaron un proceso depreciador frente al euro y el yen. Seguramente, el caso japonés sea todavía

más extremo, ya que su banco central no tenía margen para bajar los tipos y, además, el proceso de deflación vigente desde hace años impide instaurar tipos de interés reales negativos.

Regresando al caso concreto del ICM del euro (gráfico 9), según nuestros cálculos la apreciación del euro, desde septiembre de 2000 (cuando cotizaba en 0,85 USD/EUR) hasta la cota de 1,35, equivale a una elevación de la curva de 250 pb, por lo que el recorte del BCE (275 pb) y la cesión del IRS

GRÁFICO 8
EVOLUCIÓN DE LOS ÍNDICES AFI DE CONDICIONES MONETARIAS

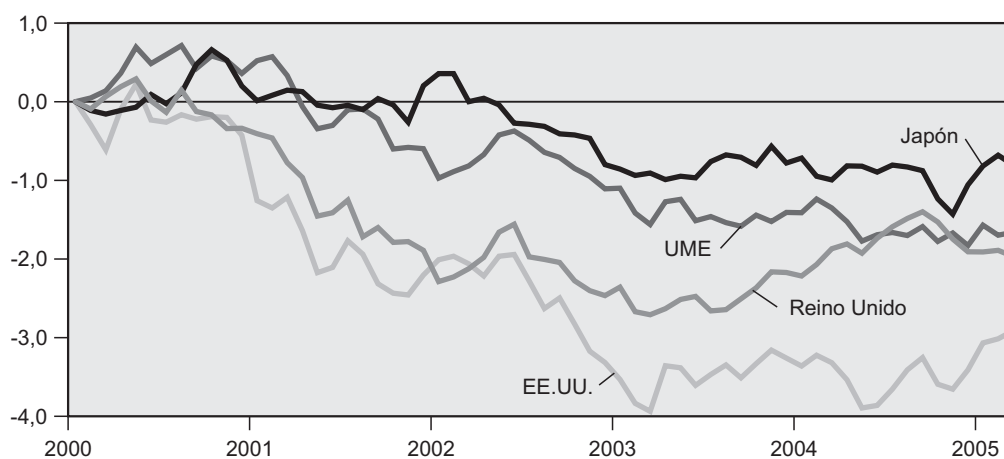
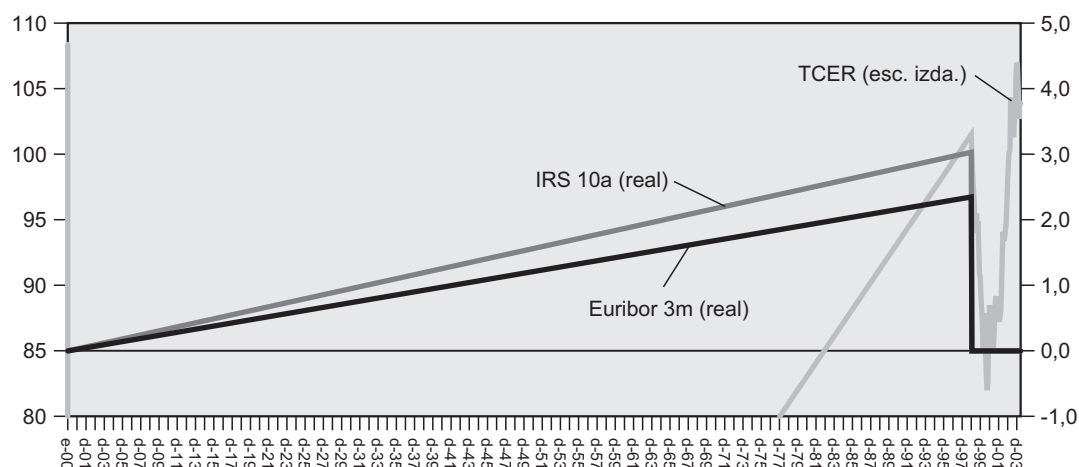


GRÁFICO 9
EVOLUCIÓN DE LOS COMPONENTES DEL ICM DEL EUR



a 10 años (225 pb) habrían sido compensados en gran medida por la evolución del euro. De esta forma, podemos señalar que posiblemente el BCE no sólo tendría que haber actuado de forma más temprana, sino incluso más contundentemente para tratar de evitar la desaceleración de la economía europea y las consecuencias negativas derivadas de la apreciación del euro. Incluso es posible especular sobre la evolución que habría tenido el euro en caso de que el BCE hubiera recortado antes los tipos de interés: tal vez, su apreciación y con ella la desaceleración de la UME, habrían sido inferiores.

Ahora bien, y en descarga del BCE, se deben apuntar tres aspectos. El primero, que el objetivo de su política monetaria es la estabilidad de precios y no el crecimiento económico, por lo que la responsabilidad sobre éste recae en mayor medida en los gobiernos nacionales. El segundo, que si bien ahora se pueden realizar críticas sobre las decisiones que debería haber tomado el BCE en 2001 en aquellos momentos existían diversos riesgos (aunque no se materializaron) sobre el comportamiento futuro de la inflación, que hacían recomendable una mayor prudencia a la hora de practicar estímulos monetarios. Y por último, que aunque el BCE hubiese recortado de forma inten-

sa los tipos de interés, seguramente la posición en el ciclo económico actual de la UME adolecería de los mismos problemas estructurales que los comentados a lo largo de este artículo.

NOTAS

(*) Analistas Financieros Internacionales.

BIBLIOGRAFÍA

- Analistas Financieros Internacionales (2005): "Perspectivas económicas y estrategias de mercado", Documentación presentada a las *Jornadas* celebradas el 18 de mayo.
- ANGELONI, I. y EHRMANN, M. (2004): "Euro area inflation differentials", *Documento de trabajo del BCE*, núm. 388, septiembre.
- BCE (2005): "La política monetaria y los diferenciales de inflación en un área monetaria heterogénea", *Boletín Mensual del BCE*, mayo.
- CANO MARTÍNEZ, D.: "Apuntes de política monetaria", *Máster de Banca y Finanzas*, Escuela de Finanzas Aplicadas, Grupo Analistas.
- COMISIÓN EUROPEA (2004): "Cyclical convergence in the euro area: recent developments and policy implications", *Quarterly Report on the Area Euro*, julio.
- (2005): "Economic Outlook", *Quarterly Report*, junio.

CHINA EN LA ECONOMÍA MUNDIAL: FORTALEZAS, DEBILIDADES Y PERSPECTIVAS

Pablo Bustelo (*)

INTRODUCCIÓN

Como consecuencia del fuerte crecimiento de su PIB y del auge comercial que ha registrado en los últimos años, China se ha convertido, desde 2004, en el segundo consumidor mundial de petróleo, en la tercera potencia exportadora del planeta y en el primer socio comercial de Japón.

En 2004, el PIB creció nada menos que el 9,5 por 100 y las exportaciones aumentaron un impresionante 35 por 100. La demanda de petróleo alcanzó 6,4 millones de barriles al día (de los que casi 2,5 millones fueron importados), esto es, un consumo ya superior al de Japón (5,4 millones de barriles al día). China exportó mercancías por valor de 593.400 millones de dólares, superando, por vez primera, la cifra correspondiente a Japón (565.500 millones de dólares). Además, también por primera vez, China, incluyendo Hong Kong, se convirtió en el principal socio comercial de Japón, por delante de EE.UU. El comercio bilateral de Japón con China (incluyendo Hong Kong) supuso el 20 por 100 de su comercio total, mientras que los intercambios con EE.UU. representaron el 18,5 por 100. De hecho, el dinamismo de la economía china explica en buena medida la recuperación nipona de los dos últimos años.

Tales datos se suman a muchos otros, que demuestran igualmente que China tiene una importancia cada vez mayor, y entre los que cabe destacar los siguientes: en años recientes, pese a que su PIB supone apenas el 4 por 100 del producto bruto mundial en dólares corrientes (o el 13 por 100 en paridad de poder adquisitivo), China ha sido responsable del 30 por 100 del consumo mundial de carbón, acero, algodón y arroz, y del 15-20 por 100 del consumo mundial de aluminio, cobre, soja, trigo y platino; China es ya el primer productor mundial de carbón, acero, cemento, aluminio o cobre; es también el primer fabricante mundial de productos textiles, juguetes, calzado, artículos electrónicos de

consumo (televisores, reproductores de DVD, teléfonos móviles, etc.); y el país se está adentrando con éxito en sectores como la fabricación de ordenadores y la biotecnología.

Este artículo resume el peso creciente de China en la economía mundial, destacando en particular su cada vez mayor importancia como centro consumidor y productor. Además, repasa las principales fortalezas y debilidades de la economía china. Finalmente, hace un pequeño ejercicio de prospectiva.

1. EL CRECIENTE PESO DE CHINA EN LA ECONOMÍA MUNDIAL: UNA VISIÓN PANORÁMICA

Entre 1990 y 2003, la tasa de crecimiento anual medio del PIB de China fue del 9,5 por 100, cifra a comparar con el 3,4 por 100 del conjunto de los países en desarrollo y con el 2,5 por 100 de los países desarrollados. El crecimiento del PIB de España en ese período fue del 2,8 por 100. La tasa de China, la mayor del mundo, supera además por amplio margen a las de los pequeños *dragones* asiáticos (6,3 por 100 en Singapur o 5,5 por 100 en Corea del Sur).

El crecimiento anual medio del PIB per cápita en 1975-2002 fue el 8,2 por 100, la tasa más alta del mundo. A efectos de comparación, fue del 2,3 por 100 en el conjunto de los países en desarrollo y del 2,1 por 100 en los países de ingreso alto (2,2 por 100 en España).

Las razones del fuerte crecimiento desde finales de los años setenta son diversas, pero entre ellas destacan las siguientes: unas buenas condiciones de partida al iniciar la reforma, una privilegiada situación geográfica y una estrategia de transición desde la planificación central particularmente exitosa (véase una visión general de esos factores en Bustelo *et al.*, 2004, capítulo 3).

Así, el peso de China en el producto bruto mundial (en paridad de poder adquisitivo) se ha duplicado con creces desde principios de los años noventa, al pasar del 6 por 100 en 1990 al 13,2 por 100 en 2004. Durante ese período, la proporción de EE.UU. se redujo del 22,5 al 20,9 por 100, la de la UE creció ligeramente del 18,5 al 19,1 por 100 y la de Japón pasó del 7,6 al 6,9 por 100, según datos del FMI.

Además, como puede verse en el cuadro 1, las exportaciones de China han superado a las de América Latina y el Caribe desde 2003 y a las de Japón desde 2004. Sus importaciones son mayores que las de Japón o América Latina desde 2003.

China se ha convertido en un gran receptor de inversión directa extranjera (53.500 millones de dólares en 2003 y 60.630 millones en 2004), culminando una trayectoria ascendente que contrasta con los vaivenes de la inversión extranjera en América Latina e incluso en España. Desde 2003 China es el primer receptor mundial de inversión directa extranjera.

Además, el fuerte crecimiento de la economía china, junto con el escaso crecimiento de los principales países desarrollados en los últimos años, ha hecho que a China se haya debido nada menos que una quinta parte del crecimiento del producto mundial entre 1999 y 2003 (y una cuarta parte de ese crecimiento entre 1995 y 2002), como puede verse en el gráfico 1.

CUADRO 1
PESO DE CHINA, JAPÓN Y AMÉRICA LATINA Y
EL CARIBE (ALC) EN EL COMERCIO INTERNACIONAL
DE MERCANCÍAS, 1983-2004
(En porcentaje)

	1983	1993	2003	2004
China-Exportaciones	1,2	2,5	5,9	6,5
Japón-Exportaciones.....	8,0	9,9	6,3	6,2
ALC-Exportaciones.....	5,8	4,4	5,2	5,2
China-Importaciones.....	1,1	2,8	5,3	6,1
Japón-Importaciones	6,7	6,4	4,9	4,9
ALC-Importaciones	4,5	5,1	4,8	4,8

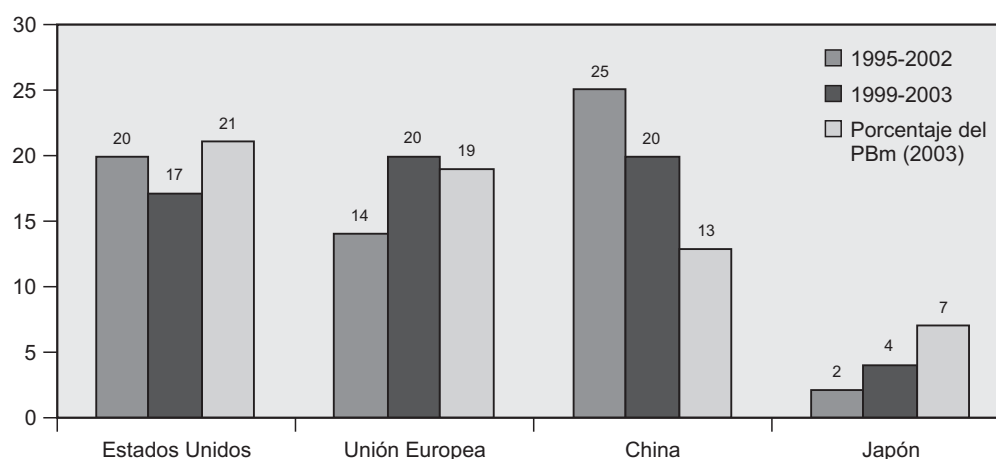
Fuente: OMC.

2. CHINA COMO PAÍS CONSUMIDOR

Según un estudio de Lester Brown, del Earth Policy Institute, en la actualidad China ya consume más que EE.UU. en un buen número de materias primas, productos alimenticios e incluso bienes de consumo (Brown, 2005).

Además, en 2003 China fue responsable de una buena parte del consumo mundial de algunas materias primas: carbón (31 por 100), acero (27 por 100), cobre (20 por 100), aluminio (19 por 100), níquel (12 por 100) o petróleo (8 por 100). El rápido aumento de la renta per cápita ha propiciado un crecimiento del consumo de alimentos, energía, materias primas y bienes de consumo. Ese creci-

GRÁFICO 1
PROPORCIÓN DEL CRECIMIENTO DEL PRODUCTO BRUTO MUNDIAL
(PPA, en porcentaje)



Fuente: FMI y elaboración propia.

CUADRO 2
CONSUMO DE ALGUNOS PRODUCTOS PRIMARIOS Y MANUFACTURADOS EN CHINA Y EE.UU.

	AÑO	CHINA	EEUU	AÑO EN EL QUE CHINA SUPERÓ A EEUU
Carne (millones de toneladas)	2004	64	38	1992
Petróleo (millones de barriles al día)	2004	6,5	20,4	—
Carbón (millones de toneladas)	2003	800	574	1986
Acero (millones de toneladas)	2003	258	104	1999
Grano (millones de toneladas)	2004	382	278	1973
Fertilizantes (millones de toneladas)	2003	40	20	1986
Usuarios de teléfonos móviles (millones)	2003	269	159	2001
Frigoríficos (millones de unidades producidas)	2001	14	12	2000
TV en uso (millones)	2000	374	243	1987
PC en uso (millones)	2002	36	190	—
Flota de vehículos (millones)	2003	24	226	—

Fuente: Brown, 2005.

miento de la demanda, a su vez, se ha manifestado en un fuerte aumento de las importaciones de grano, soja, hierro, aluminio, cobre, platino, fosfatos, potasio, petróleo, gas natural, madera, algodón, etc. El resultado ha sido un incremento del precio de esas materias primas y de los fletes de transporte en el mercado internacional.

En particular, China consumió 6,4 millones de barriles al día de petróleo en 2004, convirtiéndose en el segundo consumidor mundial, tras EE.UU. (20,5 millones) y por delante de Japón (5,4 millones), con arreglo a los datos de AIE (2005). De esa cantidad, importó casi el 40 por 100.

En lo que se refiere a los bienes de consumo, cabe destacar el caso de la industria del automóvil. En 2004 la demanda de todo tipo de automóviles superó los 5 millones de unidades, convirtiendo a China en el tercer mayor mercado del mundo. El crecimiento del mercado chino de automoción ha sido impresionante, pues en 2000 la demanda de automóviles fue de 2,1 millones de unidades. Es más, se espera que el tamaño del mercado se duplique de aquí a 2010, año en que alcanzará probablemente los 10 millones de unidades.

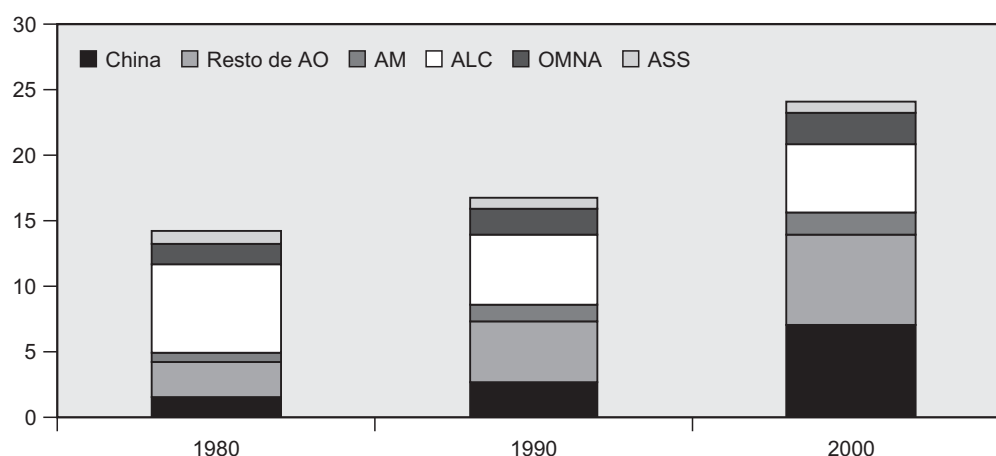
3. CHINA COMO PAÍS PRODUCTOR

Según los datos de la ONUDI, la cuota de China en el valor añadido manufacturero (VAM) mundial ha pasado del 1,5 por 100 en 1980 al 7,1 por 100 en 2000, con una tasa de crecimiento anual medio del 11,1 por 100.

Destacan algunos sectores industriales en los que China ha adquirido en pocos años una cuota creciente del mercado mundial y en los que se estima que su presencia crecerá mucho de aquí en adelante (Fishman, 2005).

En *textiles y artículos de confección*, China efectuaba en 1990 el 8 por 100 de las exportaciones mundiales, proporción que aumentó en 2003 al 20 por 100. Se prevé que, con el fin del Acuerdo sobre Textiles y Vestuario desde principios de 2005, la cuota podría aumentar al 50 por 100 o incluso más desde 2006. En *maquinaria de oficina y equipo de telecomunicaciones*, la parte china de las exportaciones mundiales ha pasado del 1 por 100 en 1990 al 13 por 100 en 2003. En *siderurgia*, China efectuaba el 4,4 por 100 de la producción mundial de acero en 1978, proporción que aumentó al 22,8 por 100 en 2003. Se estima que esa proporción podría llegar al 27 por 100 en 2010, año en el que China producirá 440 millones de toneladas métricas de acero. En *construcción naval*, entre 1999 y 2003 la cuota de China en la producción de buques pasó del 6,1 al 11,4 por 100. En el *sector automovilístico*, la producción de automóviles de turismo fue de 600.000 unidades en 2000 y de 2,3 millones de unidades en 2004. Se estima que en 2010 la producción podría ser de 5 millones de unidades. En *productos químicos* (sin contar los farmacéuticos), el valor de la producción podría pasar de 90.000 millones de dólares en 2002 a 200.000 millones en 2015. En *productos minerales y metálicos*, China se ha convertido en el primer productor mundial de hierro, cobre, cemento, estaño, zinc, aluminio, magnesio, etcétera.

GRÁFICO 2
VALOR AÑADIDO MANUFACTURERO DE LOS PAÍSES EN DESARROLLO, 1980, 1990 Y 2000
 (En porcentaje del VAM mundial)



Notas: AO: Asia oriental; AM: Asia meridional; ALC: América Latina y el Caribe; OMNA: Oriente Medio y Norte de África; ASS: África Subsahariana.
 Fuente: ONUDI, 2004.

4. LAS FORTALEZAS DE LA ECONOMÍA CHINA

El primer punto fuerte es el relacionado con los *abundantes recursos humanos y materiales* (mano de obra especializada y cualificada, altas tasas de ahorro e inversión, mercado interno importante, enormes reservas en divisas, entre otros).

China dispone de una mano de obra abundante, dadas las amplias reservas que existen en el campo (en donde viven cerca de 800 millones de personas), bien formada y dispuesta a trabajar mucho por salarios que son todavía muy bajos. El éxodo rural ha afectado a cientos de millones de personas y sigue produciéndose: se cree que en 2015 la mitad de la población china vivirá en áreas urbanas (38 por 100 en 2002). Además, la mano de obra es fiable, por su elevado grado de preparación y disciplina. La todavía baja renta per cápita y la abundante oferta de mano de obra son factores de explicación los bajos salarios: por ejemplo, en 2003 la retribución media en la industria manufacturera fue de 0,66 dólares por hora, frente a 2,90 en Malasia, 5,43 en Taiwan, 7,48 en Singapur, 9,62 en Corea del Sur y más de 20 en Japón y EE.UU. Sólo Indonesia (0,33 dólares) y la India (0,37 dólares) presentaron, entre los grandes países del mundo, una cifra inferior a la de China.

Las tasas de ahorro y de inversión son extremadamente elevadas. Desde 2000, el ahorro interno bruto superó el 40 por 100 del PIB y alcanzó la

espectacular cifra de 47 por 100 en 2003. Hay que tener en cuenta que los países de ingreso medio-bajo tienen un 30 por 100 de media. La tasa de inversión superó el 35 por 100 desde los años noventa y el 40 por 100 desde 2002. En 2003 la inversión interna bruta representó el 44,4 por 100 del PIB. Aunque las tasas de los últimos años son seguramente excesivas, una tasa de ahorro del 40 por 100 y una tasa de inversión del 35 por 100 garantizan, en ausencia de perturbaciones graves, un rápido crecimiento de la economía, exento además de desequilibrios externos.

En cuanto al mercado interior, un informe del banco de inversiones *Credit Suisse First Boston* (CSFB) prevé que el consumo interno, que fue de 704.000 millones de dólares en 2004 (3 por 100 del consumo mundial y 9 por 100 del consumo en EE.UU.), podría alcanzar 3,7 billones en 2014 (11 por 100 del consumo mundial y 37 por 100 del de EE.UU.). Ese mismo informe prevé igualmente que el número de hogares con unos ingresos anuales superiores a los 10.000 dólares aumentará de 4 millones en 2003 a 151 millones en 2014, una cifra superior a los 102 millones de hogares que tienen esos ingresos hoy en EE.UU. (CSFB, 2004). Otra manifestación de la importancia que está adquiriendo y va a suponer el mercado interior es que la demanda de automóviles de turismo se duplicó entre 1995 y 2000 pero se cuadruplicó entre 2000 y 2004, al pasar de 300.000 unidades en 1995 a 2,3 millones de unidades en 2004. Se esti-

ma que en 2010 la demanda de automóviles de turismo podría superar los 5 millones de unidades. En cuanto a los automóviles de todo tipo, la demanda pasó de 2,1 millones de unidades en 2000 a 5,2 millones en 2004 (el tercer mayor mercado del mundo). El gobierno prevé que la demanda ronde los 10 millones en 2010 y los 16 millones en 2020.

Las reservas en divisas (sin contar el oro) alcanzaron, a finales de 2004, los 610.000 millones de dólares, con un crecimiento espectacular especialmente durante el último lustro: en 1995 eran de apenas 75.000 millones y en 2000 ascendieron a 165.000 millones. China se ha convertido así en el segundo mayor poseedor de reservas del mundo, después de Japón.

El segundo punto fuerte es una *inserción comercial cada vez más intensa en sectores dinámicos y*

con amplias perspectivas. Como puede verse en el cuadro 3, entre 1980 y 2000 la parte de China en las exportaciones mundiales de productos manufacturados se ha multiplicado por seis. Las cuotas de China en exportaciones basadas en recursos se ha triplicado; en exportaciones de baja tecnología se ha multiplicado por seis; en exportaciones de media tecnología ha crecido más de once veces; y en exportaciones de alta tecnología se ha multiplicado por un factor de 28.

El tercer punto fuerte es un *tejido empresarial cada vez más importante e internacionalizado*. Las grandes empresas chinas empiezan a ser conocidas en el extranjero no sólo por su capacidad exportadora sino también por su creciente inversión en otros países. Entre esas empresas destacan Haier (electrodomésticos y televisores), TCL (televisores y teléfonos móviles), Lenovo (ordenadores personales), Bird (teléfonos móviles),

CUADRO 3
LA ESPECIALIZACIÓN INTERNACIONAL DINÁMICA DE CHINA, 1980-2000
(cuotas del mercado mundial, en millones de dólares y porcentajes)

	1980	PORCENTAJE	1990	PORCENTAJE	2000	PORCENTAJE	TCAM (1), PORCENTAJE 1990-2000
Exportaciones de productos manufacturados:							
Mundo	1.233,5	100,0	2.635,4	100,0	4.924,7	100,0	7,5
China	12,2	1,0	66,1	2,5	317,7	6,5	18,7
ALC (2)	39,5	3,2	63,0	2,4	250,7	5,1	10,2
PD (3)	1.009,9	81,9	2.117,2	80,3	3.406,6	69,2	6,6
DE LAS QUE:							
Exportaciones basadas en recursos:							
Mundo	332,9	100,0	556,6	100,0	911,5	100,0	5,6
China	3,5	1,1	9,7	1,7	33,6	3,7	5,3
ALC	22,4	6,7	27,3	4,9	59,6	6,5	12,6
PD	235,9	70,9	427,1	76,7	618,5	67,9	5,2
Exportaciones de baja tecnología:							
Mundo	235,9	100,0	516,1	100,0	855,7	100,0	7,4
China	6,5	2,8	34,1	6,6	140,8	16,5	17,5
ALC	5,8	2,5	13	2,5	44,5	5,2	11,2
PD	168,6	71,5	347,5	67,3	476,7	55,7	5,6
Exportaciones de mediana tecnología:							
Mundo	512,1	100,0	1.074,5	100,0	1.778,9	100,0	6,8
China	1,7	0,3	17,7	1,6	66,5	3,7	21,1
ALC	7,6	1,5	19,4	1,8	88,4	5,0	13,8
PD	454	88,7	937,9	87,3	1.400,3	78,7	6,1
Exportaciones de alta tecnología:							
Mundo	171	100,0	489	100,0	1.378,6	100,0	11,6
China	0,3	0,2	4,5	0,9	76,7	5,6	32,7
ALC	3,5	2,0	3,2	0,7	58,1	4,2	11,3
PD	151,3	88,5	405,6	82,9	911,1	66,1	9,9

(1) TCAM: tasa de crecimiento anual medio.

(2) ALC: América Latina y el Caribe.

(3) PD: países desarrollados.

Fuente: ONUDI, 2004 y elaboración propia.

Hauwei (equipos de telecomunicaciones), etc. El *stock* de inversión directa en el extranjero de China ha aumentado de 131 millones de dólares en 1985 a 37.000 millones en 2003. Las razones por las que las empresas chinas invierten en el extranjero son el acceso a materias primas (CNPC, Minmetals, Boasteel, Chinalco, etc.), el reconocimiento de su marca (como en los casos de la compra de Thomson por TCL y de la división de ordenadores de IBM por Lenovo) o la adquisición de tecnologías avanzadas (como la compra de empresas de alta tecnología en países desarrollados o la implantación en ellos de centros de investigación y desarrollo).

Finalmente, el cuarto punto fuerte es una *creciente sofisticación técnica*. El progreso técnico ha sido impresionante: ya hay en el país 300 millones de consumidores de productos de tecnologías de la información y la comunicación así como más de 120 millones de internautas.

China atrae empresas extranjeras de alta tecnología por varias razones: el bajo coste laboral de sus ingenieros, técnicos y científicos, el promotor mercado interior y los incentivos gubernamentales (en compra o alquiler de suelo, construcción de las instalaciones, impuestos, etc.). Además, el gobierno pretende fomentar el desarrollo de las altas tecnologías. El gasto en I+D, principalmente estatal, fue del 1,1 por 100 del PIB de media en 1996-2002 (cifra superior al 1 por 100 de España). En 2004 la proporción fue del 1,35 por 100.

Además, China está empezando a exportar aparatos de TV de alta definición, monitores de ordenadores personales, teléfonos móviles de tercera generación, equipos de telecomunicaciones, etcétera.

5. LAS DEBILIDADES DE LA ECONOMÍA CHINA

China tiene también importantes puntos débiles, que, si bien no ensombrecen lo anteriormente señalado, conviene tener en cuenta.

Uno de esos puntos débiles es el relacionado con la *escasez de recursos energéticos* y, por tanto, con una creciente dependencia energética (Bustillo, 2004a): si en 2004 el consumo de petróleo fue de 6,4 millones de barriles al día (de los que el 40 por 100 fueron importados), la Agencia Internacional de la Energía estima que en 2010 el consumo de petróleo superará los 7 millones de barriles al

día, de los que el 60 por 100 será importado; en 2020, el consumo será de 11 millones (70 por 100 importados); y en 2030, el consumo alcanzará los 14 millones (de los que el 75 por 100 será importado). La producción se mantendrá constante en torno a los 3,5 millones de barriles al día.

Otro punto débil es el *creciente problema de empleo*. El desempleo y el subempleo están aumentado de manera importante como consecuencia de la urbanización, la privatización y la integración en la economía mundial. Las cifras oficiales indican que la tasa de desempleo urbano registrado ha pasado del 2,5 por 100 en 1990 al 3,1 por 100 en 1998 y al 4,7 por 100 en 2004. No obstante, la tasa excluye a los trabajadores despedidos en las empresas estatales (llamados *xia-gang*) o a la población en paro procedente del campo, entre otros sectores. Los datos deben ser interpretados simplemente como indicativos de una tendencia. La tasa real de desempleo en las ciudades podría rondar ya el 10-15 por 100, esto es, unos 25-35 millones de personas. En cuanto al subempleo, podría afectar ya a unos 80 millones de personas en las ciudades (ocupadas en el sector informal: comercio callejero, construcción y servicios a particulares) y a 150 millones en el campo (equivalentes a un tercio del empleo total en los dos casos). Por añadidura, como consecuencia de la expansión demográfica, el crecimiento anual de la población activa seguirá siendo importante hasta 2015 y no cabe descartar que el crecimiento del PIB en los dos próximos decenios sea menor que en los dos últimos del siglo XX. Por si esto fuese poco, el gobierno actual se ha propuesto reducir la desigualdad entre el campo y las ciudades así como acelerar la reforma de las empresas y los bancos estatales. Tales objetivos exigirán una capitalización aún mayor de la agricultura, lo que fomentará el éxodo rural, aunque aumente la renta agrícola, así como mayores despidos en el sector estatal, que tiene todavía una mano de obra excedente de al menos 11 millones de trabajadores.

Un tercer punto débil es la *creciente desigualdad en la distribución territorial y personal de la renta*. Esa desigualdad cada vez mayor se produce entre las dinámicas y prósperas provincias costeras y el empobrecido interior, así como entre una minoría (que sin embargo ronda ya los 100 millones de personas) que cabe considerar de clase media y los 800 millones de campesinos.

Un cuarto punto débil es el *grave deterioro medioambiental*: contaminación del aire y del agua,

ruidos, degradación del suelo, erosión y desertificación son problemas que se han agravado en los últimos años y que exigen medidas radicales. El peso demográfico de China, además, hace que el país influya mucho en el calentamiento global y en la destrucción de la capa de ozono, pese a que sus emisiones per cápita de dióxido de carbono son diez veces menores que las de EE.UU.

Un quinto punto débil es el *envejecimiento demográfico*: la población con más de 60 años, que supone el 12 por 100 del total en 2005, podría representar el 38 por 100 a mediados de siglo, según la División de Población de Naciones Unidas. A más corto plazo, la tasa de crecimiento anual medio de la población, que fue del 1,2 por 100 en 1975-2002, bajará a la mitad en 2002-2015. Así, las personas con 65 años o más, que suponían el 7 por 100 de la población total en 2002, representarán el 9,5 por 100 en 2015. Tal cosa anticipa gastos cada vez mayores en pensiones y sanidad.

Un sexto punto débil es la *considerable desnacionalización*, como resultado de la gran importancia que ha adquirido en la economía la inversión directa extranjera. Se estima que tal inversión es responsable de un tercio de la producción industrial y de casi la mitad del comercio exterior. En 2003, el flujo de inversión directa extranjera superó el 12 por 100 de la formación bruta de capital fijo, mientras que el *stock* representó el 35 por 100 del PIB. Tal grado de desnacionalización es preocupante porque hace que el crecimiento dependa mucho de las estrategias de localización internacional de las empresas multinacionales y porque hace más difícil la puesta en práctica de una política industrial eficaz.

Además, a esos puntos débiles estructurales hay que sumar los problemas coyunturales a corto y medio plazo (relacionados con el necesario enfriamiento de una economía sobrecalentada, la reforma de las empresas estatales y del sector bancario, la sostenibilidad presupuestaria, la apertura de la cuenta financiera, etc.), que se analizan en Bustelo (2004b). Por añadidura, China tiene un reto adicional a medio plazo. Debe reconvertir su modelo de desarrollo, que hasta ahora ha estado basado principalmente en las exportaciones y en la inversión, hacia uno más basado en el consumo interior. En 2003, el consumo privado representó apenas el 44 por 100 del PIB mientras que la tasa de inversión superó el 42 por 100 (las cifras respectivas para la media de países de ingresos medianos fueron 60 y 25 por 100).

6. ALGUNOS ELEMENTOS DE PROSPECTIVA

De mantenerse un crecimiento elevado en los próximos años, la proporción de China en el producto bruto mundial (en PPA) podría aumentar del 13 por 100 en 2004 al 20 por 100 en 2015, período durante el cual el peso relativo de los países hoy miembros de la OCDE pasaría del 53 al 46 por 100.

El peso de China en las exportaciones mundiales de mercancías podría crecer del 6,5 por 100 en 2004 al 16 por 100 en 2015, mientras que la proporción de la OCDE bajaría del 70 al 57 por 100.

Según un estudio de Goldman Sachs (2003), el PIB en dólares corrientes (el séptimo del mundo en 2003) podría superar al de Alemania en 2007, al de Japón en 2015 y al de EE.UU. en 2039. Con todo, hay que tener en cuenta que el PIB per cápita de China será entonces una tercera parte del de EE.UU. En 2003, el PIB de China, en dólares corrientes, fue de 1,4 billones de dólares y se situó detrás del de EE.UU. (10,8 billones), Japón (4,3 billones), Alemania (2,4 billones), Reino Unido (1,8 billones), Francia (1,7 billones) e Italia (1,5 billones). El PIB per cápita de China fue en 2003 de apenas 1.094 dólares, lo que le hizo ocupar el puesto 113 del mundo.

En paridad de poder adquisitivo (PPA) y haciendo los cálculos pertinentes, el PIB de China, que es el segundo mayor del mundo, podría superar al de EE.UU. en 2015, siempre que se mantenga en el próximo decenio el diferencial de crecimiento de los dos últimos lustros (Virmani, 2004). En 2003, el PIB, en PPA, de China ascendió a 6,4 billones de dólares. Fue inferior únicamente al de EE.UU. (10,8 billones) y superó por mucho al de Japón (3,6 billones). El PIB per cápita en PPA fue de 4.990 dólares y ocupó el puesto 91 del mundo (el de EE.UU. fue de 40.300 dólares).

CONCLUSIONES

La importancia adquirida por China en la economía mundial es sobresaliente. Pese a que su PIB, en dólares corrientes, fue el sexto del mundo en 2004, China fue en ese año el primer consumidor de varias materias primas (carbón, acero, cemento, cobre, aluminio, etc.), el segundo mayor consumidor de petróleo y el tercer exportador mundial de mercancías, así como el primer receptor de inversión directa extranjera.

Su fuerte crecimiento en los últimos años (9,5 por 100 de media anual desde hace tres lustros) ha hecho que su peso en el producto bruto mundial, medido en paridad de poder adquisitivo, se haya duplicado con creces (6 por 100 en 1990 y 13 por 100 en 2004). Además, el dinamismo de su expansión en los últimos años ha hecho que haya sido responsable de una cuarta parte del aumento del producto bruto mundial en 1999-2003, proporción similar a la de la UE pero superior a la de EE.UU.

Sobre la base de los puntos fuertes que posee (abundantes recursos humanos y materiales, adecuada inserción comercial internacional, tejido empresarial cada vez más importante e internacionalizado, creciente sofisticación técnica, etc.), es muy posible que el peso de China en la economía mundial siga aumentando a un ritmo rápido en los próximos años (Shenkhar, 2004).

Hay que tener en cuenta, sin embargo, que China se enfrenta a varios desafíos importantes. Entre los más importantes figuran los señalados anteriormente: escasez de recursos energéticos y creciente dependencia de las importaciones de petróleo, cada vez mayores problemas de desempleo y subempleo, aumento de la desigualdad en la distribución territorial y personal de la renta, envejecimiento demográfico y desnacionalización de la industria nacional.

Con todo, los analistas pronostican que de aquí a pocos años China se convertirá en una superpotencia económica. Su PIB en dólares corrientes superará al de Alemania en 2007, al de Japón en 2015 y al de EE.UU. hacia 2040. Su PIB en paridad de poder adquisitivo podría superar al de EE.UU. de aquí a diez años. La proporción de China en el producto bruto mundial, medido en paridad de poder adquisitivo, podría pasar del 13 por 100 en 2004 al 20 por 100 en 2015, esto es, el porcentaje actual de EE.UU. o de la UE. El peso de China

en las exportaciones mundiales de mercancías podría aumentar del 6,5 por 100 en 2004 al 16 por 100 en 2015, esto es, casi tanto como la proporción combinada actual de Alemania y EE.UU.

Si se cumplen esos pronósticos, el siglo XXI, que será, desde luego, la centuria de China, lo será, además, desde bastante antes de lo que parecía hace tan sólo unos pocos años.

NOTA

(*) Profesor titular de Economía Aplicada en la Universidad Complutense de Madrid e investigador principal (Asia-Pacífico) del Real Instituto Elcano.

BIBLIOGRAFÍA

- AIE (2005): *Oil Market Report*, 11 May 2005, Agencia Internacional de la Energía, París.
- BROWN, L. (2005): "China's Replacing the United States as World Leading Consumer", *Earth Policy Institute*, 16 de febrero.
- BUSTELO, P. (2004a): "China y el mercado del petróleo", *Análisis del Real Instituto Elcano*, núm. 113, 24 de junio.
- (2004b): "¿Está la economía china abocada a una crisis?", *Documento de trabajo*, núm. 47, Real Instituto Elcano, octubre.
- BUSTELO, P.; GARCÍA, C. y OLIVÉ, I. (2004): *Estructura económica de Asia oriental*, Akal, Madrid.
- CSFB (2004): "China and the Global Economy", *Global Economics Special*, Credit Suisse First Boston, 8 de diciembre.
- FISHMAN, T.C. (2005): *China, Inc. The Relentless Rise of the Next Great Superpower*, Simon & Schuster, Londres.
- GOLDMAN SACHS (2003): "Dreaming with BRICs", *Global Economics Paper*, núm. 99, 1 de octubre.
- ONU (2004): *Industrial Development Report 2004*, Organización de Naciones Unidas para el Desarrollo Industrial, Viena.
- SHENKHAR, O. (2004): *The Chinese Century*, Wharton School Publishers, Philadelphia.
- VIRMANI, A. (2004): "Economic Performance, Power Potential and Global Governance: Towards a New International Order", *Working Paper*, núm. 150, Indian Council for Research on International Economic Relations, Nueva Delhi, diciembre.

INFORMES DE LOS ORGANISMOS ECONÓMICOS INTERNACIONALES

*Como ya viene siendo habitual, recogemos en este apartado los informes y documentos de actualidad, periódicos y no periódicos, que consideramos relevantes para nuestros lectores, emitidos por los organismos de carácter internacional, ofreciendo un resumen de los más recientes y/o más destacados que hayan sido publicados en los dos últimos meses. Los resúmenes y comentarios los realiza **Ricardo Cortes**.*

En este número se ofrecen los siguientes:

1. Perspectivas económicas de la OCDE.
2. Informe de los Seis Institutos Alemanes de Investigación de la Coyuntura.

1. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS DE LA OCDE

Por primera vez desde la creación del Banco Central Europeo (BCE) los economistas de la OCDE, autores del informe, apoyados por Alemania, Francia e Italia, se oponen a la decisión de la autoridad monetaria de mantener inalterado el tipo de interés —un 2 por 100 desde hace 23 meses— y recomiendan su reducción. Las razones para ello no son difíciles de averiguar: los países que se oponen a no variar los tipos de interés están preocupados por su escasísimo crecimiento económico, y como la receta para estimularlo —reformas estructurales— necesariamente tarda en surtir efecto, piden que se recurra a una medida de efectos rápidos, como es la disminución de tipos, que sólo puede ser tomada por el BCE. Éste, muy celoso de su independencia, se niega a ello, pensando que esta medida incentivaría a los gobiernos a que sigan retrasando las reformas estructurales necesarias, aunque inevitablemente penosas e impopulares. Por otra parte, la descripción en el informe de la situación económica mundial y las recomendaciones de la OCDE sobre cómo mejorarla parecen acertadas, aunque la mencionada reducción de tipos es más que discutible.

Se esperaba que la recuperación actual se extendiese a todos los países de la OCDE, pero no ha sido así. Aunque ha tenido lugar un “aterrizaje suave” y, por lo tanto, aceptable en EE.UU., y la economía japonesa hasta cierto punto mejora, la recuperación en la Eurozona no acaba de arrancar. Las razones comúnmente alegadas, tales como la guerra de Irak, las subidas bruscas de precio del petróleo y de los productos básicos no bastan para explicar esa ralentización de la economía de la zona euro. Por ello, las perspectivas económicas varían mucho según el país: son buenas en Asia, favorables con la tendencia a largo plazo en EE.UU. y débiles e inciertas en Europa. En consecuencia, no ayudarán a reducir los actuales desequilibrios de cuenta corriente y pueden reflejarse en un crecimiento más lento de la demanda mundial. Sin embargo, podrían mejorar si se toman las medidas macroeconómicas y estructurales apropiadas.

Probablemente, la economía estadounidense seguirá creciendo al límite de su potencial, en gran medida gracias al impulso de la demanda interior. Por el contrario, la contribución al crecimiento americano de las exportaciones netas es bastante escasa, a pesar de la importante depreciación del tipo de cambio real efectivo del dólar que ha tenido lugar. En Europa Continental el crecimiento se debilitó en la segunda mitad de 2004, mejoró ligeramente a principios de 2005, aunque volvió a caer y no se espera que se recupere hasta finales de año. Esa ralentización obedece, en gran medida, a la fortaleza del euro y a las subidas del precio del crudo y ha afectado, fundamentalmente, a Alemania e Italia, mientras que en España y en los países nórdicos no ha tenido prácticamente ninguna incidencia. Si no se toman medidas para remediarla, sufrirá la credibilidad económica de la Unión Europea (UE). En Alemania el gran problema es la persistente caída de la demanda interior a pesar del importante estímulo de las exportaciones. En Italia el sector exportador, perjudicado por un excesivo aumento de costes, está perdiendo cuota de mercado muy deprisa, lo que favorece la recesión actual de su economía.

Desde su constitución, la Unión Monetaria Europea ha supuesto beneficios muy relevantes para sus miembros, entre ellos, estabilidad financiera interna, tipos de interés a niveles históricamente bajos y una estabilidad de precios que ha soportado el *shock* de las subidas del precio del crudo. Sin embargo, para que esa situación se mantenga a largo plazo son necesarios unos mercados financieros, laboral y de bienes que funcionen bien y un considerable grado de homogeneidad en las estructuras económicas de los miembros, lo que impone la necesidad de llevar a cabo reformas estructurales y una integración más intensa.

En Asia, las perspectivas de crecimiento siguen siendo favorables. En Japón parece que se confirma la recuperación. En China, la actividad se acelera impulsada por mayores exportaciones y por un recalentamiento interior que las autoridades tratan de corregir. En los últimos años, las economías de Extremo Oriente han sido las grandes impulsoras del comercio internacional, a pesar de que en sus políticas de tipos de cambio, su contribución a la estabilidad económica mundial es poco convincente.

El déficit americano por cuenta corriente alcanza ya un nivel insostenible, más de 550.000 millones de dólares en 2004, y, si no se corrige podría llegar hasta 900.000 millones en 2006, con los correspondientes superávits en Japón, China, las economías dinámicas de Extremo Oriente y los países productores de petróleo. Hasta ahora, el déficit americano se ha podido financiar sin dificultad, porque los países con superávit han comprado bonos del Tesoro de EE.UU. Sin embargo, las pérdidas sufridas por esos países a causa de la depreciación del dólar, y la posibilidad de que ésta continúe, no van a animarlos a que sigan aumentando indefinidamente sus activos en esa moneda. Es difícil predecir como va a corregirse el desequilibrio actual, pero es probable que el efecto inmediato que desencadene la corrección sea una crisis crediticia relevante, como la suspensión de pagos o la quiebra de un país o empresa importantes que muestre que la distribución actual entre diferentes monedas de los activos de los bancos centrales y de las grandes instituciones financieras privadas no es adecuada y es preciso modificarla. Otro efecto inmediato podría ser una subida fuerte e inesperada de los tipos de interés a largo plazo. Por otra parte, una caída repentina y fuerte del dólar debilitaría mucho la modesta recuperación prevista en la Eurozona y en Japón, especialmente si fuese acompañada por reducciones de los precios de

acciones, bonos e inmuebles, tanto más cuanto las presentes estructuras de esas economías dificultan el ajuste y es escasa la posibilidad de utilizar medidas macroeconómicas para remediarlas.

La persistente divergencia entre la demanda interior de Europa y de algunos países asiáticos, de una parte, y la de EE.UU. de otra, no puede ser considerada como un problema menor. Así, como el déficit por cuenta corriente de EE.UU. es insostenible, las presiones internas para corregirlo se harán cada vez más fuertes y puede que se manifiesten en una importante y abrupta depreciación del dólar con graves consecuencias para toda la OCDE. En concreto, esa caída no sólo haría bajar las exportaciones netas sino también la demanda interior en Japón y en Europa, donde la capacidad de resistencia a *shocks* es baja y el margen de maniobra de las políticas monetaria y fiscal limitado. Aunque ese escenario no es el más probable, la posibilidad de que se produzca está aumentando.

La OCDE prevé que, en lo que queda de 2005, el crecimiento se mantendrá en EE.UU. y en el Reino Unido, se hará más lento en Japón, Alemania y Francia, y en Italia continuará la debilidad actual. En consecuencia, el FED seguirá subiendo los tipos acercándose a un nivel neutral, continuará la política japonesa de tipo de interés cero a corto plazo y la política macroeconómica de la Eurozona se hará más permisiva. En este contexto, la demanda interior se desacelerará durante los años 2005 y 2006 en los países más avanzados en el ciclo, EE.UU., Reino Unido y Canadá, lo que afectará al consumo privado, aunque la inversión fija seguirá fuerte. En algunos países menos avanzados en el ciclo, especialmente Alemania y Francia, las inversiones de las empresas serán el motor de la recuperación. Después de varios años de formación neta de capital negativa o baja y de gasto en inversión por debajo de los beneficios en la mayoría de las grandes economías, el porcentaje de utilización de la capacidad productiva manufacturera está volviendo a su media a largo plazo, incluso en los países con poco crecimiento.

En EE.UU., en un contexto de tipos de interés crecientes y con una utilización de la capacidad productiva prácticamente total, el crecimiento económico seguirá siendo próximo a su potencial, la expansión de la productividad del trabajo se desacelerará y los costes laborales unitarios subirán. Sin embargo, la inflación seguirá siendo moderada gracias al aumento del *offshore* —traslado a

países con salarios bajos como los asiáticos, los centroamericanos y México, de las actividades manufactureras más intensivas en mano de obra— y a la integración de China, India y otros mercados emergentes en la economía mundial. Al irse extendiendo el impacto de la reciente depreciación del dólar, las exportaciones deberían aumentar y las importaciones disminuir, aunque no lo suficiente para estabilizar la balanza comercial de EE.UU. Al crecer las entradas de capital extranjero e ir desapareciendo los efectos de la depreciación del dólar, la balanza por cuenta corriente de ese país se deteriorará aún más, llegando al máximo histórico de 6,75 por 100 en 2006.

La OCDE prevé que la actividad económica en la Eurozona se acerque a su potencial a finales de 2005; sin embargo, esa aceleración no será suficiente para eliminar la debilidad de los mercados laboral y de bienes antes de que acabe 2006. El principal impulso vendrá de la inversión industrial fija, en especial en Alemania, donde el porcentaje de beneficios empresariales sobre la renta nacional alcanza un nivel *record* y la utilización de la capacidad industrial es superior a la media, después de cinco años de contracción de la inversión. Aunque la formación de capital se acelera, el paro en la Eurozona no se reducirá de forma importante antes de fin de año. La inflación bajará algo.

En Japón el crecimiento está mejorando gracias a mayores beneficios empresariales y a la lenta recuperación del mercado de trabajo. La inversión empresarial seguirá fuerte, pero a un ritmo sostenible, a diferencia de lo ocurrido durante los años 2003 y 2004 en que era excesiva. En los nuevos empleos, el porcentaje de los trabajos a tiempo completo subirá, con lo que el crecimiento de los salarios se hará positivo en 2006, haciendo que aumente el consumo de las familias. El superávit por cuenta corriente aumentará, llegando a más del 4 por 100 del PIB.

En el resto de los países de la OCDE el crecimiento será considerable, aunque se desacelerará algo en China, Rusia y Brasil. La recuperación del comercio mundial, que ha aguantado bien el impacto de la subida de precios del petróleo, se acelerará, gracias en parte al aumento de las importaciones de muchos países productores de petróleo, especialmente Rusia, África y el Medio Oriente. Este reciclaje de los beneficios del petróleo beneficiará, fundamentalmente, a los países europeos, de los que procede la mayor parte de esas importaciones. Concretamente, las proce-

dentes de los países europeos de la OCDE subirán dos puntos porcentuales en 2005-2006.

En general, en la OCDE la política macroeconómica ha sido muy acomodaticia durante la fase de caída del ciclo e, incluso, después de que empezase la recuperación. Cuando ésta se confirme, la política monetaria debería endurecerse. Con muy pocas excepciones, la política fiscal también ha sido muy permisiva. El porcentaje deuda pública / PIB está aumentando en bastantes países y el envejecimiento de la población hace que aumenten los gastos de pensiones y sanitarios. Por lo tanto, la consolidación fiscal no se debe aplazar, incluso si la recuperación se debilita.

Aunque los precios al productor se aceleran, en general la inflación total sigue baja. Como el porcentaje de utilización de la capacidad productiva crece, para evitar que aumente la inflación, los bancos centrales están subiendo los tipos aproximándose a su nivel neutral y, en algunos casos, como en los países anglosajones, Suiza, México y China incluso, por encima. En EE.UU., aparecen presiones inflacionistas al subir los costes laborales unitarios y al irse manifestando las consecuencias de la depreciación del dólar. Sin embargo, la inflación total sigue moderada gracias a márgenes de beneficio amplios y a la política del FED de subir paulatinamente los tipos de interés que aún están por debajo de su nivel neutral.

En la Eurozona, con tipos de interés muy bajos, un 2 por 100 desde hace 23 meses, la estabilidad de precios continúa, e incluso se prevé que la inflación total y la subyacente descendan a un 1,5 por 100 o por debajo de esa cifra en 2006. El porcentaje de utilización de la capacidad productiva empezará a subir lentamente a finales de 2005 acompañado por una reducción del paro.

2. INFORME DE LOS SEIS INSTITUTOS ALEMANES DE INVESTIGACIÓN DE LA COYUNTURA

Como de costumbre, el Informe de los Seis Institutos Alemanes de Investigación de la Coyuntura Económica juzga la situación económica mundial con objetividad y buen sentido, y se atreve a hacer pronósticos sobre su evolución futura que suelen cumplirse.

En 2004, la expansión de la economía mundial se ha desacelerado ligeramente, pero sigue sien-

do fuerte gracias a unas condiciones financieras favorables, elevados beneficios de las empresas y precios crecientes de los activos que han reforzado la demanda privada mundial. La desaceleración ha afectado a unos países más que a otros. Así, el ritmo de la expansión siguió siendo alto en EE.UU. y en los países emergentes, China y el resto de Extremo Oriente. Sin embargo, la producción en la Eurozona aumentó muy poco y en Japón incluso disminuyó.

La desaceleración se debió a varias causas. Así, el fuerte aumento de los precios de los productos básicos redujo el poder de compra de los países industriales, aunque dicho efecto fue menos importante de lo que podría temerse porque la demanda de los países productores de esos bienes creció considerablemente al aumentar sus ingresos. Además, en la Eurozona y en Japón la apreciación del euro y del yen, respectivamente, debilitó considerablemente sus exportaciones. En algunos países, especialmente EE.UU. y China, la política económica se hizo menos expansiva. El precio del petróleo ha sufrido un fuerte incremento desde fin de año llegando a más de 50 dólares barril (precio Brent). También han subido los precios de las materias primas industriales aunque en la Eurozona, a diferencia del año pasado, el aumento fue menor gracias a la apreciación del euro.

Esta situación obedece a la fuerte expansión de la economía mundial que ha provocado un incremento considerable de la demanda de materias primas en los países emergentes, sobre todo en China y que, en algunos productos está llegando al límite de la capacidad productiva y del transporte, en especial, en el caso del petróleo donde, además del consumo, aumentaron las reservas en 2004 por primera vez desde hace tres años a la espera de que los precios sigan subiendo. La OPEP y, especialmente Arabia Saudí, pueden a corto plazo aumentar su producción. Por el contrario, Irak que produce ahora la mitad que antes de la guerra, encuentra grandes dificultades para producir más. Como la creación de nuevas capacidades productivas lleva tiempo, se estima que los precios seguirán siendo altos algún tiempo. Parece que compras especulativas de materias primas en los últimos meses han contribuido a la subida. Si es así, es posible que los precios bajen deprisa, aunque la presente sobrecarga de la capacidad productiva lo dificultaría.

En 2004, el incremento de precios de los activos, tanto financieros como inmobiliarios, contri-

buyó de forma importante a la expansión económica mundial. En gran medida, esa subida se debe al aumento de la liquidez mundial, lo que explica también los bajos tipos de interés. Es el resultado de políticas monetarias expansivas: los tipos reales de interés a corto plazo en EE.UU., en la Eurozona y en Japón son prácticamente cero desde hace tiempo, lo que explica la preferencia de los inversores por mantener títulos a largo plazo, que ha contribuido mucho a los actuales tipos bajos de los mercados de capital. Esta situación se justifica, también, por la política de tipo de cambio de importantes países emergentes, sobre todo China, cuya moneda tiene un cambio fijo con el dólar. A causa de sus grandes superávits por cuenta corriente con EE.UU., las divisas de muchos de estos países sufren fuerte presión al alza, contrarrestadas por sus bancos centrales mediante compras de dólares que en su inmensa mayoría invierten en bonos del Tesoro norteamericanos.

Es evidente que los reducidos tipos de interés a largo plazo actuales sólo se mantendrán a esos niveles si las perspectivas de inflación suben muy poco a pesar de la presente expansión. En los países industriales ello se debe, sobre todo, a la fuerte competencia de los productores asiáticos. Además, los mercados confían en que los principales bancos centrales reaccionarán a tiempo y con fuerza ante una amenaza de inflación. En 2005-2006 el FED seguirá elevando paulatinamente los tipos hasta llegar a un 4 por 100, es decir a un nivel neutral. La subida se extenderá a los mercados de capitales de las otras zonas monetarias, el euro y el yen. Por el contrario, el BCE ante la débil coyuntura de la Eurozona, no debería incrementar los tipos hasta el próximo año. En conjunto, la política monetaria sigue siendo claramente expansiva en la Eurozona y en Japón. Partiendo de los EE.UU., los intereses a largo plazo subirán en el mundo entero.

En los países industriales más importantes —EE.UU., ciertos estados miembros de la Eurozona y Japón— los déficit públicos son elevados, lo que impone su consolidación a medio plazo. Sin embargo, no parece que vayan a tomar medidas para ello en el futuro próximo. En su conjunto, la política fiscal de los países industriales seguirá siendo neutral.

La actual expansión económica mundial continuará en la segunda mitad de 2005, a pesar de la subida de los precios del petróleo y de las materias primas y gracias a condiciones financieras

favorables, a altos beneficios de las empresas en los países industriales y a un fuerte crecimiento económico en los países emergentes. En EE.UU., China y otras economías emergentes, la fuerte coyuntura actual se moderará algo, como consecuencia, en el caso de la economía americana de tipos de interés más altos que reducirán el crecimiento del consumo privado. Por el contrario, la actividad económica se reforzará ligeramente en la Eurozona y en Japón, especialmente al robustecerse la demanda interior. Los precios mundiales apenas subirán, fundamentalmente, porque los de las materias primas y los salarios se mantendrán prácticamente estables, al bajar muy poco el nivel de paro.

El pronóstico favorable sobre la economía mundial podría no cumplirse si se materializan ciertos peligros, tales como una posible subida importante en el precio del petróleo y/o un aumento de los desequilibrios económicos mundiales, en especial el continuado déficit de cuenta corriente americana que no puede continuar indefinidamente, y que produciría una fuerte caída del dólar y una subida de los tipos de interés estadounidenses. El euro y el yen se apreciarían mucho, especialmente si China continúa con el tipo de cambio fijo respecto al dólar. Incluso si esa apreciación no se produce, los tipos de interés a largo plazo del dólar podrían subir con más intensidad que lo previsto si los países asiáticos invierten sus reservas, en mayor medida, en títulos en dólares a corto plazo. Un incremento considerable de los tipos en el mercado norteamericano de capitales afectaría a los demás países: muchas economías emergentes tendrían que pagar una prima de riesgo más alta. Además, unos tipos americanos más altos reducirían el valor de activos tales como acciones e inmuebles. El aumento del ahorro privado en EE.UU., que parece que ha comenzado se aceleraría. La consiguiente debilitación de la demanda interior norteamericana se extendería al resto del mundo.

La expansión de la economía estadounidense continúa fuerte —4,4 por 100 en los últimos doce meses— si bien se ha desacelerado algo. El mercado de trabajo sigue fuerte. El motor de la expansión es la demanda interior. Las inversiones de las empresas aumentan gracias a una mayor utilización de la capacidad productiva y mejores perspectivas de beneficios. Las importaciones aumentan considerablemente y también lo hacen las exportaciones, aunque a un ritmo menor con lo que la balanza por cuenta corriente empeora, alcanzando el 6,3 por 100 del PIB en 2004.

En Japón, la coyuntura empeoró en 2004 debido a la debilidad de la demanda interior y a un menor crecimiento de las exportaciones, sobre todo por la menor demanda estadounidense. Por el contrario, mejoró la situación del mercado de trabajo. La deflación que comenzó hace 10 años continúa. La concesión de créditos por los bancos sigue siendo reducida, aunque el saneamiento de sus balances progresa considerablemente. La política monetaria se mantiene expansiva, al contrario que la fiscal, preocupada por el creciente endeudamiento del Estado, situado en torno al 170 por 100 del PIB. La debilidad de la coyuntura japonesa será sólo pasajera gracias a la robusta expansión del entorno exterior, especialmente en Asia. La demanda privada aumentará notablemente al reducirse el paro significativamente y aumentar las inversiones privadas y las exportaciones.

La producción aumentará de forma considerable en los países emergentes. Rusia y Latinoamérica se beneficiarán de la subida de precios de las materias primas. La coyuntura en Extremo Oriente depende esencialmente de China, donde la expansión ha perdido fuerza en la segunda mitad de 2004. Aún así, aumentarán mucho las exportaciones y algo menos las inversiones. Gracias a sus enormes reservas de trabajadores, China no ha llegado al límite de su capacidad productiva y no se prevé una notable desaceleración económica en el futuro próximo. El PIB subirá un 8,5 por 100 en 2005 y alrededor de un 8 por 100 en 2006.

Debido al tipo de cambio fijo yuan/dólar, China está causando desequilibrios en la economía mundial: no sólo tiene un enorme superávit en su balanza por cuenta corriente, sino que, además, presenta considerables entradas de capital para inversiones directas y, recientemente, también de capital especulativo, en espera de una inevitable subida del yuan.

En Rusia, el PIB real creció alrededor del 7 por 100 en 2004, también aumentaron el superávit corriente, la demanda interior, las inversiones fijas (un 11 por 100), los salarios reales y el consumo privado (un 7 por 100); mientras que se redujo el paro. Aunque las políticas monetaria y fiscal siguen siendo muy expansivas, la recuperación se debilitó ligeramente en el primer trimestre de 2005 al moderarse la demanda externa, aunque la interna sigue creciendo intensamente, lo mismo que las inversiones fijas.

El crecimiento económico en Latinoamérica, mayor del que se esperaba, se moderará algo en

2005, pero sin peligro de recesión. Debido a la subida de los tipos de interés del dólar, las condiciones monetarias empeorarán este año y el que viene. Aún así, las perspectivas de crecimiento a medio plazo mejoran. Sin embargo, si los mercados financieros internacionales se endurecen, eso afectará negativamente a Latinoamérica por culpa de su alto endeudamiento.

La producción en la Eurozona, cuyo aumento es notablemente más débil desde el verano pasado, continuará creciendo moderadamente en los próximos meses. Probablemente, la demanda interna aumentará muy poco como consecuencia del impacto negativo de la subida de precios del petróleo y de la sombría situación del mercado laboral. Tampoco será importante el crecimiento de las exportaciones, al menos por ahora. Sin embargo, en la segunda mitad de 2005 se estima que la situación mejorará, puesto que al irse disipando los efectos negativos de la subida de precios del petróleo el consumo irá aumentando. Lo mismo ocurrirá con las inversiones de las empresas, animadas por unas mejores perspectivas de ventas y beneficios. Además, si el tipo de cambio se mantiene estable, los efectos negativos de la apreciación del euro irán desapareciendo, lo que favorecerá el aumento de las exportaciones. Se estima que, apoyado por esta evolución, el PIB real aumente un 1,4 por 100 este año y que, para el próximo, la recuperación gane fuerza al crecer más el consumo privado debido a una reducción del desempleo. Gracias a un mayor porcentaje de utilización de la capacidad productiva y a un aumento de los beneficios, las expectativas de las empresas sobre futuras inversiones debería mejorar. El PIB real debería aumentar un 2 por 100. La inflación bajará ligeramente este año, ya que la presión al alza del coste de la energía se irá disipando gradualmente. Se prevé que sea de un 2 por 100 este año y de un 1,6 por 100 el próximo.

La economía alemana está en un mal momento por la desaceleración económica mundial y, más aún, por la disminución de sus exportaciones a causa de la apreciación del euro. La demanda interna se estabilizó en 2004, después de tres años seguidos de retroceso. El paro aumentó. Así, el informe prevé que en la primera mitad de 2005 los impulsos de crecimiento serán limitados. Las expectativas de los empresarios no son favorables, en buena medida debido a la subida del precio del petróleo que reduce los beneficios de las empresas y los ingresos reales de las familias. Los institutos creen que la actual debilidad cíclica se irá

disipando en lo que queda de año y que los efectos negativos de los elevados precios del petróleo y de la apreciación del euro irán desapareciendo. La recuperación de la economía mundial continuará. En consecuencia, las exportaciones se acelerarán y, al mejorar su competitividad, aumentará el porcentaje de las alemanas en el total mundial. En 2006, la recuperación se reforzará y el porcentaje del exceso de capacidad productiva será menor. El PIB real alemán, ajustado por el número de días de trabajo, crecerá sólo un 0,9 por 100 este año. En lo que queda de 2005 y en 2006, el número de parados se reducirá considerablemente a causa de las reformas (Hartz IV) de la Seguridad Social, pero el empleo total subirá muy poco.

Durante el período 2001-2004, el crecimiento anual de la economía alemana ha sido sólo de un 0,6 por 100, según algunos investigadores por culpa de un desarrollo cíclico débil que puede remediarse con medidas de política económica que estimulen a corto plazo la demanda. Los institutos creen que los que así piensan se equivocan y que el problema no es cíclico sino estructural, manifestado en una tendencia a la baja en el crecimiento del PIB a largo plazo. El informe examina empíricamente esa hipótesis y la considera probada. Llega a la conclusión de que esa tendencia ha ido bajando desde los primeros años noventa, mientras que en el resto de la Eurozona y en EE.UU. ha sido estable, un poco más del 2 ó 3 por 100 respectivamente, en los últimos 15 años.

Los agentes económicos alemanes se están dando cuenta de ello, por lo que esperan que sus ingresos crezcan lentamente y son cautelosos a la hora de tomar decisiones sobre consumo e inversión. Los ingresos reales de una parte considerable de la población están bajando. Evitar esta situación es hoy la tarea más urgente, aunque para conseguirlo serán necesarias profundas reformas en muchas áreas. Así, el gobierno debe reducir su influencia en las decisiones económicas y en su porcentaje del PIB, y debe limitarse a garantizar una Seguridad Social básica, mientras que el campo de acción de la iniciativa privada debe aumentar. Hay que aumentar la eficiencia del gasto público y reforzar la competencia como mecanismo de coordinación. Sin embargo, todavía no existe un plan coherente para llevarlo a cabo, sólo medidas aisladas, muchas veces tan tímidas que incluso empeoran las cosas. Por ejemplo, la regulación del mercado laboral y la rigidez de los contratos laborales impiden otras formas de flexibilización, y su

desregulación a menudo hace bajar los salarios. La redistribución, necesaria para asegurar un nivel de ingresos suficiente para los trabajadores más pobres, debe conseguirse mediante el sistema tributario, mucho más eficiente para ello que la Seguridad Social. Siempre será necesario asegurar un nivel de ingresos básico en caso de enfermedad o invalidez y un seguro de vejez suficiente para los más pobres.

El problema del débil crecimiento alemán se puede resolver en un breve período de tiempo. Lo demuestra la experiencia de varios países como Irlanda, Finlandia y Gran Bretaña. El ejemplo de Alemania en los años ochenta prueba que un mayor crecimiento es posible gracias a una consolidación eficaz de las finanzas públicas, unida a una rebaja de impuestos y soportada por aumentos moderados de salarios.

RESUMEN DE PRENSA

COMENTARIO DE ACTUALIDAD

Ramon Boixareu

En repetidas ocasiones se había mostrado sorpresa en estas páginas por el escaso o nulo interés que, meses atrás, estaba mostrando la gran prensa por la posibilidad de que el resultado del referéndum francés —sobre todo el francés— sobre la llamada Constitución europea fuera negativo. El silencio casi total que se estuvo manifestando ante dicha importante posibilidad sólo podía ser debido a la creencia generalizada de que un “no” francés era impensable por lo que resultaba inútil hacer conjeturas sobre sus eventuales consecuencias.

Las cosas cambiaron radicalmente cuando, ya en plena primavera, empezaron a conocerse y a divulgarse resultados de encuestas sobre la materia y sobretodo al constatarse que la gran mayoría de las mismas daban como muy probable el triunfo del “no”. Ahí fue Troya, y dio la impresión de que de repente no había más tema digno de atención que el previsible “no” salido del referéndum que iba a celebrarse en Francia a últimos de mayo.

Los artículos, las declaraciones de líderes políticos y los comentarios de todo orden que desde entonces llenaron y que siguen llenando las páginas de toda la prensa —por lo menos la occidental— han sido tan numerosos que se necesitaría un campeón y cientos de páginas para sintetizar todo cuanto se ha dicho hasta el momento, lo que obligará a prestar particular atención sólo a lo publicado últimamente.

En un artículo (*Europe's revolt against the establishment*) aparecido en *Herald Tribune* de 2/6, Richard Bernstein escribía: “Algunos lo llaman simplemente divorcio; otros, desencanto. Pero un comentarista francés, autor de un libro titulado *The Fall of France*, ha utilizado un lenguaje más fuerte. Ha sido «una insurrección», «una intifada democrática», una revuelta que refleja la desesperación y los temores de los franceses frente al declive de

su país y a la falta de aptitud de sus líderes para hacer frente a la crisis (como habría dicho de Gaulle, fue un «no» *franc et massif*)... A partir de los «no» francés y holandés, la Constitución europea es letra muerta y lo sucedido tendrá un efecto paralizador para la integración, haciendo de Francia un país impopular en toda la UE y provocando posiblemente una caída del euro... Todo esto significa problemas para Europa y probablemente para Estados Unidos, que mirará hacia Europa en busca de ayuda en muchos frentes...”.

Ya con anterioridad a la celebración del referéndum, la prensa norteamericana se había mostrado particularmente severa sobre los efectos de un “no” francés, que dicha prensa presentaba no sólo como seguro, sino mostrando incluso cierta complacencia por la probabilidad de un voto negativo, que era subrayada con titulares un tanto inusuales en órganos como, v.g., el *WSJE*. Tal posición, sin embargo, tiene sus excepciones, como es el caso del constructivo artículo (*Europe will press on*) publicado también en *Herald Tribune*, éste de fecha 4-5 de junio. “El mundo de los eurócratas se verá profundamente agitado por los dos resultados negativos, aunque, por supuesto, no supondrán su fin. Los eurócratas deberán trabajar más duramente, si bien el proceso de ir soldando Europa haciendo de ella una economía políticamente mayor y más sólida no se verá detenido. El primer efecto de los «no» será, no tanto el caos como el silencio. Si las crisis anteriores pueden servir de lección —decía el autor del artículo, Giles Merrit (1)— los gobiernos europeos y las instituciones de Bruselas digerirán las informaciones y ponderarán sus implicaciones a largo del verano. A la larga, la crisis actuará como un catalizador que se traducirá en un debate público mucho más imaginativo sobre lo que el pueblo desea de la unidad europea...”.

Un análisis —siquiera breve— de la prensa inmediatamente anterior y posterior a los “no” de

Francia y Holanda no puede dejar de recoger en alguna medida un largo editorial de *Financial Times* de fechas 28 y 29 de mayo. En él, *FT*, después de exponer sucintamente los pros y los contras del “sí” y del “no”, sugería —cosa poco usual— las ventajas que supondría el triunfo del “sí”. “Para el bien de Europa y de Francia, el voto debería ser positivo. El texto constitucional no es perfecto —decía *FT*— es engorroso (*cumbersome*), difuso (*wordy*) y de difícil manejo. Pero supone una clara mejora sobre la presente proliferación de tratados y procedimientos que hace de la UE algo denso y distante a los ciudadanos. La Constitución proporcionará a los 25 Estados miembros de la Unión ampliada un marco mejor dentro del cual sea posible proceder a debates políticos vitales sobre reformas económicas, protección social y competitividad internacional que determinarán el papel futuro de Europa en el contexto global.

Un «no» de Francia sería no sólo un voto inmovilista sino un retroceso. Tanto desde la derecha como desde la izquierda, la campaña del «no» ha sido marcada por la nostalgia por un mundo que ya no existe. En la derecha está protagonizada por viejos gaullistas defensores de una orgullosa soberanía nacional, y por la extrema derecha del Frente Nacional, racista y antiinmigrante. En la izquierda combina una vieja aspiración socialista de preservar un modelo exclusivamente francés de protección social y de servicios públicos subsidiados con una extrema izquierda hostil a todo lo que representa la UE, desde el mercado único hasta la libertad de movimientos de capital y la política de estricta competencia...”.

He ahí, entre otros, algunos de los argumentos utilizados por *FT* para inclinarse a favor de un voto afirmativo, en ausencia del cual, las cosas, según el periódico, “podrían complicársele apreciablemente a la Unión”.

Las fechas que precedieron al referéndum fueron aprovechadas por algunas publicaciones para analizar el comportamiento de los ciudadanos franceses en las actuales circunstancias. *The Economist* dedicó amplios espacios al tema, en especial en su número de 28 de mayo. “Hace algo más de seis meses —decía el semanario— los franceses estaban preocupados por las ansiedades propias de una democracia moderna: cómo soportar el stress; cómo estar delgado; cómo recuperarse del alcoholismo, o cómo comprender *The Da Vinci Code*. Hoy, cuando el país se prepara para votar en el referéndum sobre el tratado constitucional de

la Unión Europea, las trivialidades han desaparecido de las mentes francesas. El voto «sí», que llegó a situarse en el 64 por 100 de las encuestas en septiembre, ha descendido por debajo del 50 por 100 ... ¿Por qué están tan divididos los franceses? La respuesta es que el referéndum ha disparado un proceso de introspección que sólo tangencialmente está relacionado con el texto del tratado, desencadenando una batalla sobre el futuro de Francia, en la que concurren tres elementos. El primero se refiere al lugar que Francia deba o desee ocupar en el mundo. El segundo apunta al fracaso de su economía en la creación de empleo. Y el tercero gira alrededor de la naturaleza (*nature*) de su élite política”. Cualquiera de estas cuestiones podría llevar muy lejos.

The Economist, sin embargo, conseguía concretar su punto de vista sobre el tema de hoy, y así, como conclusión de su editorial de cabecera del citado número, decía lo siguiente: “Una derrota de la Constitución no será la catástrofe que algunos eurófilos parecen creer: la vida seguiría, incluso en Bruselas, y una Unión que ha durado casi medio siglo es con seguridad lo suficientemente fuerte para hacer frente a un ocasional desaire de los votantes. Y si la respuesta al desaire consiste en hacer una pausa para reflexionar, el desaire puede incluso resultar beneficioso (*benefit*)”.

Por lo demás, la unión monetaria de Europa seguiría viva incluso en el supuesto de que la integración política se paralizará después de los referéndums de Francia y Holanda, e incluso después de que un país miembro como Italia “se suicidara económicamente, abandonándola”. Esto es lo que dijo ayer el primer economista del Banco Central Europeo, según informaba Ralph Atkins en *FT* de 4-5/6.

Otmar Issing, miembro de la junta de gobierno del BCE, dijo también que “lo que faltaba para convertir la zona euro en una unión monetaria óptima (*optimal currency union*) era una mayor flexibilidad de los mercados de producto y laboral. Sobre todo, la Unión Europea debería proceder a reformas que promovieran la competitividad”.

Preguntado en una conferencia celebrada en Francfort si eso requeriría integración política, Issing contestó: “No. ¿Qué tipo de integración política se necesita? Creo que esta es una cuestión abierta. La unión monetaria puede sobrevivir y funcionar bien sin necesidad de contar con un verdadero Estado”.

Los comentarios de Issing se han producido al final de una semana en la que el rechazo de la Constitución por parte de algunos países creó riesgos para la unión monetaria puesta en marcha en 1999.

Según Issing, el BCE había lamentado los resultados de los referéndums francés y holandés, pero algunos de los comentarios sobre la zona euro y su futuro que se han escuchado estos días pertenecen al reino de lo "absurdo". En su recorrido, el euro ha beneficiado a todos sus miembros, y el débil crecimiento de Alemania, la principal economía de la zona, "no tiene nada que ver con el euro".

Refiriéndose a Italia, Issing fue rotundo: "Sería un suicidio económico que este país abandonara la unión monetaria".

Uno de los episodios más curiosos que se han producido alrededor del "no" se ha referido a la cotización del euro, pues no han sido pocos los órganos de prensa que han atribuido a los "no" el descenso del tipo de cambio de la moneda única frente al dólar, hecho que ha sido presentado con un dramatismo fuera de lugar. En primer lugar, porque la caída del euro frente al dólar empezó a producirse semanas e incluso meses atrás, a partir del día en que la cotización del euro alcanzó un máximo de 1,36 dólares. La "caída" gradual, por lo tanto, no ha tenido nada que ver con los resultados negativos de los referéndums. Y en segundo lugar, porque la pérdida de valor de la moneda europea no tiene nada de dramático, sino más bien lo contrario, en la medida que un euro más bajo favorece las exportaciones de la zona y es positivo para las empresas de ésta.

Dave Shellock, experto en temas de bolsa, se expresaba así en *FT* de 4-5/6: "Las noticias políticas de Europa han podido ser poco gratas esta semana, pero lo cierto es que los mercados de acciones mostraron una firmeza admirable, en especial por lo que se refiere a las compañías exportadoras, y más concretamente a las fabricantes de automóviles (Fiat subió un 9,1 por 100;

Porsche un 7,7 por 100, etc.)". "¿Crisis? ¿Qué crisis?", preguntaba *WSJE*.

Es más: un euro a la baja no sólo es bueno para las exportaciones, sino que, a través de éstas, puede estimular el crecimiento. El propio *WSJE* lo ponía de relieve en la primera página de su número 6 de junio con este titular: "El descenso del euro es positivo para las perspectivas de crecimiento de la UE". En el artículo que seguía, G. Thomas Sims escribía: "El rechazo de la Constitución europea puede alterar los nervios de los líderes políticos, pero la caída del euro que ha ocasionado [?] se produce justo en el mejor momento para contribuir a la reactivación de las economías de Europa. Ahora, el oportuno descenso del euro —si se estabiliza a un menor nivel— podría conducir a que los productos de elevado coste europeos redujeran sus precios permitiendo su venta a otros países..."

En fin, algunas de las opiniones expresadas pueden contribuir a desdramatizar la situación creada por los serios problemas que está creando la ratificación o no ratificación del tratado constitucional. Lo que en definitiva vaya a ser el futuro de la Unión se irá viendo a partir de la cumbre de los días 16 y 17 de este mes de junio, así como en el curso de los meses y años próximos. Todo lo que se diga ahora no pueden ser más que conjeturas, a veces innecesariamente alarmistas. Mientras tanto, ¿qué? Tras un titular posiblemente excesivo (*The Europe that died*) *The Economist* de 4 de este mes decía en su primer editorial: "La mayor y la única gran lección de los referéndums francés y holandés es la urgente necesidad de estimular el crecimiento y reducir el paro en Europa. Es la debilidad de la economía y del empleo, en especial en los principales países de la zona euro, donde radica la insatisfacción de los electores, tanto por lo que respecta a sus líderes como respecto a la propia Unión".

NOTA

(1) Giles MERRIT es director de Forum Europe y secretario general de Friends of Europe.

LA INFORMACIÓN ECONÓMICA
EN LA
PRENSA INTERNACIONAL

SUMARIO

El crecimiento de China	93
La integración europea seguirá	93
¿Se “europeíza” Gran Bretaña?	93
Una mala idea: la restricción de las importaciones textiles de China	94
El modelo Airbus	94
La evolución de las desigualdades	95
¿Se amplía Eurolandia?	95
Desaceleración en USA	95
Pesimismo económico en Europa	96
¿Se revalúa el yuan?	96
China y el textil	96
Bonos	97
¿Stagflation?	97
Los bonos de General Motors y de Ford degradados a la categoría de <i>junk</i>	98
El referendun, una decisión equivocada	98
Problemas para Norteamérica	98
Dudas sobre la apreciación del dólar	99
La recuperación del dólar	99
El dólar y el yuan	100
Los problemas de sector textil	100
China y el yuan	100
El verdadero hombre enfermo de Europa	101
Brasil: futuro granjero mundial	101
<i>L'Europe en suspens</i>	102
Trichet culpa a China	102
La OCDE urge un recorte de los tipos	102
Otro modelo	103
La OMC estrena director general	103
Blair's agenda	104
El mercado de bonos señala pesimismo	104
El plan de Europa social de Blair	104
La Norteamérica que conocimos	105

El crecimiento de China

(Martin Wolf, en *Financial Times* de 13/4)

¿Cuánto tiempo puede durar el rápido crecimiento de China? He ahí una pregunta obvia, e incluso banal. Ahora bien, el simple hecho de formularla sugiere que hay algo extraordinario en el desarrollo del coloso asiático en las últimas dos décadas y media. Sin embargo, el único sentido en el que China es excepcional es en la escala. Fuera de esto, el país se encuentra sólo en una fase temprana de la senda de rápida convergencia que antes que China recorrieron Japón, Taiwán y Corea del Sur.

Según datos del historiador de la economía Angus Maddison (actualizados hasta 2004), el PIB por cabeza de China (calculado teniendo en cuenta la paridad del poder de compra), se elevó un 370 por 100 entre 1978 y 2004, lo que supone una tasa tendencial del 6,1 por 100 anual. Sin embargo, resulta que el PIB por habitante de Japón había aumentado entre 1950 y 1973 un 460 por 100, con una tasa tendencial del 8,2 por 100. Entre 1962 y 1990, el PIB de Corea del Sur por persona subió un 680 por 100 (7,6 por 100 de *trend rate*). Taiwán, en fin, vio como su PIB por habitante crecía un 600 por 100 entre 1958 y 1987 (7,1 por 100).

El crecimiento de China no ha sido pues tan espectacular como se ha querido ver, si se le compara con el de sus menores vecinos asiáticos. Es más, existen razones para pensar que China debería haber sido capaz de mejorar la actuación de todos aquellos otros países citados.

[...]

Nada hay de extraordinario, pues, en el rápido crecimiento de China en los últimos tiempos. Ahora bien, las oportunidades de China para converger hacia las economías más ricas siguen siendo importantes. China podría encontrarse hacia la mitad de camino de la convergencia real. Nada indica que se halle próximo el agotamiento de sus posibilidades de rápido crecimiento.

La integración europea seguirá

(Carta de David R. Cameron al director de *Financial Times* de 13/4) (1)

He ahí el texto de una interesante "carta al Director" del profesor Cameron que *Financial Times* publicó en el ya algo lejano 13 de abril (2005):

Wolfgang Münchau, en su artículo "El electorado francés podría poner fin a la integración europea", publicado en ese diario el 11 de este mes de Abril, exagera las consecuencias de un triunfo del "no" en el referéndum previsto para el 29 de mayo en Francia.

El rechazo francés del proyecto de Constitución europea introduciría una notable confusión en el proceso de integración. Algunos líderes —por ejemplo, los primeros ministros del Reino Unido y de Dinamarca— que deberían hacer frente a difíciles batallas en sus propios

referéndum, podrían aplazar las votaciones hasta que resultara claro que Francia resolvía su caso, bien convocando un segundo referéndum —como hizo Irlanda después de su rechazo del tratado de Niza—, o suprimiendo el referéndum pura y simplemente. Fuera de esto, un rechazo francés podría incluso dar lugar a que el proyecto constitucional fuera archivado por un tiempo más breve o más largo.

Un rechazo del tratado por el nuevo *cartel des nons*, integrado por los de la extra derecha que imaginan que una mayoría del "no" evitaría el acceso de Turquía, así como por los de la izquierda que critican el proyecto constitucional por ser excesivamente liberal e insuficientemente "social", complicaría a corto plazo la vida de la Unión. Pero la integración europea no acabará si Francia dice no, ni siquiera en el caso de que el proyecto sea dejado de lado temporalmente.

Por otra parte, sugerir que una derrota en Francia bloquearía una mayor ampliación y una reforma económica, o incluso que echaría por los suelos la unión económica y monetaria, incluyendo el euro, equivaldría a atribuir a la constitución poderes que ahora residen, y seguirán residiendo —aunque el tratado fuere ratificado— en los propios Estados miembros.

Un rechazo francés, paradójicamente, podría incluso incrementar la probabilidad de que, cuando las cosas se calmen, la UE prosiga con un vigor todavía mayor el proceso integrador. El resultado más probable de un rechazo francés sería la prosecución de una mayor cooperación (*enhanced co-operation*) entre grupos de parecidas maneras de pensar (*like-minded states*), incluyendo tal vez a la misma Francia, que supondría profundizar en la integración en un u otro campo de actividad (*policy*).

[...]

NOTA

(1) David R. CAMERON es profesor de Political Science y director del Yale Programme in European Union Studies. Universidad de Yale. New Haven, USA.

¿Se "europeíza" Gran Bretaña?

(Graham Bowley, en *Herald Tribune* de 22/4)

Sea quien fuere el vencedor en las próximas elecciones del 5 de mayo en el Reino Unido, se va a encontrar con una economía un tanto sorprendente.

No importan los recortes de la fiscalidad y del gasto llevados a cabo por Margaret Thatcher, y tampoco las promesas hechas por Tony Blair en el sentido de respetar la ortodoxia fiscal de la "Dama de hierro".

El caso es que desde el principio de esta década, el gasto público como proporción del PIB ha experimentado en Gran Bretaña la mayor aceleración de la reciente historia del país, superior a las de Alemania, Francia, Estados Unidos, e incluso a la de Canadá, país que se

ha caracterizado tradicionalmente por su elevada propensión al gasto.

La carga fiscal es en la actualidad en el Reino Unido casi la mayor de las dos últimas décadas, y el empeoramiento del equilibrio fiscal ha superado al de todos los otros países industrializados, excepto Norteamérica.

“En algunos aspectos la economía británica se está haciendo más «europea», lo que no supone nada bueno si este país ha de continuar siendo un lugar atractivo para hacer negocios y crear empleo”, ha dicho Derek Scott, un antiguo asesor económico de Blair que después de abandonar la administración se ha distinguido por sus severas críticas de algunos aspectos de la política de éste.

[...]

Una mala idea: la restricción de las importaciones textiles de China

(*Financial Times* de 27/4. Editorial)

El clamor, a ambos lados del Atlántico, pidiendo medidas de salvaguarda frente a las crecientes importaciones de productos textiles de China debe ser considerado simplemente por lo que es: un interesado lamento por parte de los productores de Estados Unidos y de Europa y una manifestación de vergonzante oportunismo de los políticos de las dos áreas deseosos de complacer a dichos productores.

Lo que presenciamos hoy es la consecuencia natural de la abolición de las cuotas a últimos del año pasado. Las cuotas fragmentaron la producción global y dejaron una buena parte de ésta en manos de productores ineficaces. Ahora, la producción se consolida en países con ventajas comparativas, en especial China.

Esto es bueno para la economía mundial, incluidas Europa y Norteamérica. Las cuotas son de hecho impuestos pagados por los consumidores en forma de precios más elevados. El comercio libre se traduce en unos precios menores. La reintroducción de cuotas con el nombre de salvaguardas significaría el establecimiento de un impuesto, que gravaría sobre todo a las familias pobres, que gastan una parte considerable de sus ingresos en productos tales como las *T-shirts* y los *jeans*.

La ropa de vestir barata debería ser particularmente bien recibida en la Europa continental. Desde el 1 de enero del año 2000, los precios de los artículos de vestir han bajado el 24 por 100 en el Reino Unido, el 7,5 por 100 en Norteamérica, y el 6 por 100 en la zona euro.

Naturalmente, el incremento de la producción textil en China tiene lugar a expensas de fabricantes de otras áreas. Pero las primeras pruebas procedentes de Estados Unidos sugieren que la producción china desplaza a la de terceros países, no a la producción propia. En la medida en que esto sea así, el fenómeno beneficiará a Norteamérica y a Europa, que se aprovecharán de una reasignación de recursos que resultarán positivos para industrias en las

que Estados Unidos y el viejo continente disponen de ventajas comparativas.

[...]

El modelo Airbus

(*Le Monde* de 27/4. Editorial)

Incluso antes de que hubiera despegado, el A380 simboliza a la perfección lo que frecuentemente falta a los laboratorios europeos: un desafío técnico, pedidos y créditos. En pocas palabras, un efecto de atracción que estimule la investigación. En el caso del consorcio aeronáutico europeo Airbus —que reúne a Gran Bretaña, Alemania, España y Francia— son 10,7 m.m. de euros los que se han gastado para concebir y construir un avión de gran capacidad, en el que puedan viajar entre 250 y 800 pasajeros. No menos de 6.000 ingenieros han participado en esta aventura técnica, científica e industrial.

Esta movilización de las inteligencias ha permitido que investigadores frecuentemente incomprendidos en sus propios círculos se hayan convertido en pioneros, reanudando además la tradición de los grandes programas que entusiasmaron a otras generaciones de científicos: lo nuclear en los años 1960 y Ariane y el TGV en los 1980 sirvieron de pulmón a la investigación francesa y europea, al igual que la carrera armamentista y la conquista espacial representaron idéntico papel en Estados Unidos.

En todas esas ocasiones, los gobiernos se habían atrevido a poner en marcha esas empresas de altos riesgos. Los objetivos, incluso los más improbables, como el envío de un hombre a la luna ya en 1969, fueron alcanzados. Hoy es la hora de prolongar tal política, y también lo es de reunir las ayudas financieras necesarias, públicas y privadas, que estén a la altura de dicha ambición.

Los investigadores, cuyo malestar es patente desde hace largos años, analizarán probablemente como una señal favorable la cumbre franco-alemana que debía reunirse el 26 de abril en París. En tal ocasión, cuatro grandes proyectos del sector biomédico y del campo de la información diseñados por grandes empresas serán presentados por Jean-Louis Beffa, presidente de Saint Gobain, y Heinrich von Pierre, presidente del directorio de Siemens.

Programas como los citados no tienen la pretensión de estimular directamente la investigación fundamental, sino, esencialmente, participar en la innovación y, en menor medida, en la creación de empleos. En la prolongación del informe Beffa sobre la política industrial francesa, entregado a principios de año, tales programas muestran una vocación de salvaguardar una industria competitiva.

Europa queda todavía lejos de Estados Unidos y de Japón. Necesita invertir con audacia en investigación y en desarrollo y encarnarse en las ambiciones comunes. Sin proyectos susceptibles de retener a los investigadores jóvenes, Europa corre el riesgo de quedar redu-

cida a la sequedad de una estructura burocrática para la que la investigación quede inscrita en el capítulo del gasto, cuando podría darle alas.

La evolución de las desigualdades

(Pierre-Antoine Delhommais, en *Le Monde* de 29/4)

La mundialización ¿ha conducido a una acentuación de las desigualdades entre los países? ¿O, por el contrario, las ha reducido?

Un estudio reciente publicado por economistas del Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales (CEPII) constituye un esfuerzo para introducir un poco de orden y de objetividad en el debate sobre este tema, analizando la mejor forma de medir las desigualdades. Es obvio que según la manera de medición utilizada, los resultados pueden ser notablemente diferentes, e incluso contradictorios.

Una estimación llevada a cabo por dos economistas franceses para un largo período (1820-1992) concluía que las desigualdades mundiales habían aumentado notablemente en el siglo XIX, que se habían estabilizado en la primera mitad del XX, y que crecían de nuevo a partir de los años 1990.

Otro estudio dirigido por Xavier Sala i Martín para el período 1970-1998 ponía de relieve que, por el contrario, las desigualdades mundiales se habían reducido apreciablemente en el curso del período citado.

En fin, según Branko Milanovic se produjo una fuerte elevación de las desigualdades entre 1988 y 1993, que fue seguida de una disminución de las mismas entre 1993 y 1998.

[...]

No es nada fácil —teniendo en cuenta los problemas metodológicos existentes— hacerse una idea precisa de la evolución de las desigualdades en el mundo. “Todo diagnóstico es aleatorio”, dice los expertos del CEPII. En cualquier caso, sin embargo, podría pensarse que la tendencia general sería que, desde el principio de los años 1970 hasta principios de los 1990, se produjo una subida de las desigualdades mundiales, y que más recientemente se han reducido.

Dada la convergencia experimentada por China y más recientemente, por la India, una parte de la población mundial ve cómo convergen sus niveles de vida. Esperemos que esta mejora aproveche realmente a una mayoría de la población.

¿Se amplía Eurolandia?

(Mathew Saltmarsh, en *Herald Tribune* de 29/4)

Justo cuando un pequeño grupo de la países de la Unión Europea se proponen entrar en la sala de espera

que sirve de zona de pruebas para el acceso a la zona euro, otro grupo de países recién ingresados en la Unión parecen perder el entusiasmo que habían mostrado al adoptar la moneda única.

Tres de los países llegados el año pasado —Chipre, Letonia y Malta— han hecho saber que solicitarán su acceso al “mecanismo del tipo de cambio” (*exchange rate mechanism*), probablemente antes de últimos de mayo, si bien nada se sabe con certeza a causa de la delicada naturaleza de las discusiones que se han de llevar a cabo sobre el establecimiento de los tipos de cambio.

Dichos países se unirán así, probablemente, a Estonia, Eslovenia y Lituania, que están en la lista de espera desde el año pasado.

El mecanismo del tipo de cambio —conocido como el ERM II, ya que substituyó a una versión anterior— une las monedas de los eventuales nuevos miembros de la zona estableciendo un tipo de cambio objetivo, exigiendo a continuación que los miembros mantengan sus monedas próximas al mismo. Inicialmente, la fluctuación que se tolera es del 15 por 100 por arriba y por abajo, pero esta fluctuación se va reduciendo a medida que se acerca el momento del acceso.

Se espera que Eslovaquia presente su candidatura a principios del próximo año. Con esto quedarían fuera de la zona euro sólo Polonia, Hungría y la República Checa entre los países que accedieron a la Unión Europea en mayo de 2004.

[...]

Desaceleración en USA

(Michael Schroeder y Greg Ip en *WSJE* de 1/5)

El crecimiento norteamericano se ralentizó en el primer trimestre, en la medida en que la subida de los precios de la energía contrajo el gasto de empresas y de consumidores. Sin embargo, es poco probable que esa circunstancia altere la política del tipo de interés del banco de la Reserva Federal.

El PIB se incrementó el primer trimestre un desalentador 3,1, tasa anual, el peor resultado de los últimos dos años. El trimestre anterior, el crecimiento había sido del 3,8 por 100. “Algunas indicaciones permiten pensar que la desaceleración puede durar, e incluso acentuarse, en los trimestres de mediados de año”, dijo el jefe de economistas del *Bank of America Corp.*

Pero no se espera que la prueba más reciente de que la economía norteamericana ha perdido vigor vaya a dar lugar a que el banco central deje de seguir subiendo los tipos de interés.

Por lo demás, las autoridades monetarias estiman que la economía se recuperará en cuanto los precios de la energía se estabilicen o desciendan, como ha estado ocurriendo los últimos días.

[...]

Pesimismo económico en Europa

(James Kanter en *Herald Tribune* de 1/5)

El “hombre enfermo de Europa”, Alemania, redujo el viernes su ya débil estimación de crecimiento para el año en curso y el siguiente, al mismo tiempo que una serie de informaciones económicas igualmente negativas procedentes de todas partes ilustraban que el dolor es general en Europa, incluso en el relativamente dinámico sector servicios y en las economías en mejor estado, como es el caso de Gran Bretaña.

“La verdad pura y simple es que el pesimismo está en el orden del día”, decía un economista de BNP Paribas.

En Alemania, el ministro de economía redujo las perspectivas de crecimiento a un 1 por 100, frente a un 1,6 por 100 anterior, mientras que, en Italia, el primer ministro Berlusconi las recortaba en casi la mitad, dejándolas en un 1,2 por 100.

Al mismo tiempo, en Francia, el paro subía al 10,2 por 100 en marzo —el mayor desde diciembre de 1999— frente al 10,1 de febrero.

Para completar el sombrío panorama, las cifras ofrecidas por las estadísticas de la UE mostraban un debilitamiento del sentimiento económico a lo largo y ancho del bloque de 25 países, con un declive máximo en Gran Bretaña desde 2003.

El gobierno británico hizo saber la semana pasada que el empeoramiento de la situación era debido a un descenso del consumo privado y al débil comportamiento del sector servicios, que representa las dos terceras partes del PIB del país. En realidad, el sector servicios descende desde principios de año.

Considerada en su conjunto, la economía europea, sin duda pasa por un mal momento, y éste se prolonga más de lo deseado.

¿Se revalúa el yuan?

(Craig Karmin, en *The Wall Street Journal* de 1/5)

La atención del mercado de cambios está pendiente de la posibilidad de que China altere las reglas que rigen la vida del yuan.

Las autoridades chinas han hecho saber reiteradamente que llegará un momento en que su moneda —sujeta al dólar desde 1994— podrá ser negociada libremente. Para los últimos años, el tipo de cambio ha permanecido fijo a razón de 8,28 yuan por dólar.

Ocorre, sin embargo, que Pekín no ha ofrecido calendario o mapa de ruta que pudiera indicar una eventual revaluación, cosa considerada esencial para un correcto desarrollo de la economía. Este vacío informativo ha sido substituido por repetidas especulaciones según las cua-

les una revaluación está próxima. Tanto es así que la evolución del tipo de cambio del yuan se ha convertido en un espectáculo que los observadores —tanto los analistas económicos como las autoridades monetarias— contemplan con particular atención y con la misma regularidad que se observa en la celebración de un Gran Slam de tenis.

La última vez que el tema estuvo sobre la mesa fue hace pocos días, cuando el gobernador del Banco de China, Zhou Xiaochuan, dijo que la presión que se estaba ejerciendo desde el extranjero podía precipitar el momento en que el yuan fuera revaluado. La probabilidad de que esto tenga lugar a corto plazo es hoy mayor que nunca.

El consenso sigue siendo que el dólar — pese a su revaluación reciente — va a seguir devaluándose durante un tiempo indefinido. En cambio, las diferencias de opinión sobre lo que vaya a ocurrir con el yuan no pueden ser mayores ni más numerosas. Según el punto de vista más reciente, el yuan se sujetará a una cesta de divisas, sin perjuicio de que prosiga su situación presente respecto al dólar, aunque a un tipo de cambio menor. Por otra parte, la estrecha banda por la que ahora puede fluctuar se ensanchará hasta situarse en el 3, o el 5, o el 10 por 100. En la actualidad, la banda es sólo del 0,3 por 100, aproximadamente.

[...]

China y el textil

(*Le Monde* de 4 de mayo. Editorial)

China es el país que más se aprovecha de la mundialización. Es el país más poblado de la tierra y su desarrollo industrial hace salir de la miseria a cientos de millones de agricultores. Es algo que debe celebrarse. El mundo entero será más seguro y más rico con una China próspera. Pero esta ventaja provoca unas preocupaciones que Pekín, por egoísmo, o incluso por orgullo, ignora con demasiada frecuencia.

El impacto del crecimiento chino sobre el resto del mundo es semejante a la dimensión del país. China desestabiliza todos los equilibrios de los mercados en los que participa. Gracias a sus bajos costes de producción, China se convierte en un país sin rival para ciertos productos, que van desde los juguetes a los aparatos de televisión, pasando por las prendas de vestir.

El caso se presenta en el sector textil con las dos investigaciones abiertas por razón del dumping en Estados Unidos y Europa. Los dos mayores mercados del mundo están siendo víctimas de una invasión de *T-shirts* y de camisas confeccionadas en miles de talleres de Shanghai y Canton. El 1 de enero, los contingentes que limitaban las importaciones desde hacía decenios, fueron suprimidos en el marco de la OMC. China decidió imponer una tasa a sus exportadores, para frenarlos, pero esto, obviamente, no ha bastado. En el primer trimestre, las cantidades procedentes de China, contabilizadas por

la asociación de productores europeos, Euratex, son impresionantes: +534 por 100 para los *pullovers*; +413 por 100 para los pantalones para hombres; +186 por 100 para las camisas; +63 por 100 para los sostenes.

La Comisión Europea está acertada al querer verificar estas cifras antes de establecer eventuales medidas de salvaguarda. Las llamadas de los industriales europeos a favor del proteccionismo deben ser escuchadas con circunspección. Los productores europeos han dispuesto de años para prepararse, para fusionarse, para evolucionar hacia las partes altas de la gama y hacia los productos textiles llamados técnicos, para invertir. Son los que permanecieron inmóviles los que primero resultaron tocados. Por lo demás, parece que son finalmente relativamente pocos en Europa occidental.

Sea como fuere, muchos optaron por deslocalizar una parte de su producción trasladándola a Europa del Este, alrededor del Mediterráneo y en el Océano Índico. Lo mismo puede decirse de los fabricantes norteamericanos que se fueron a México. China desestabiliza brutalmente estas filiales que los industriales habían establecido pensando que serían casi perennes. Siendo esto así, son los países próximos los que resultan más afectados por las llegadas directas procedentes de China, donde los salarios son todavía menores. Millones de empleos están en juego en aquellos países, que tendrán dificultades en encontrar otro lugar en la división internacional del trabajo.

China debería haberlo comprendido. La revaluación de su moneda, en un 20-30 por 100 es aquí muy necesaria. El riesgo de una política pequinuesa sin contemplaciones para los demás es provocar una subida del proteccionismo. Nadie ganaría con ello, empezando por la misma China.

Bonos

(*Financial Times* de 6 de mayo. Editorial)

John Maynard Keynes dijo una vez que “cuando las circunstancias cambian, mis ideas cambian”. No es la primera vez que el Tesoro de Estados Unidos recuerda al gran economista.

El caso es que el Tesoro norteamericano ha hecho saber que está considerando la resurrección de los bonos a 30 años, con lo que reconoce que las circunstancias que condicionan el mercado de bonos del país, así como el equilibrio presupuestario, han cambiado dramáticamente desde octubre de 2001.

Fue entonces cuando el Tesoro dejó de emitir bonos a más largo plazo, ante la desolación generalizada del público inversor y de los profesionales, y mucho antes de que la calificación de la deuda de General Motors se fuera por los suelos. Sus argumentos fueron entonces que los bonos a muy largo plazo estaban constituyendo una manera muy cara de atraer dinero, y que las finanzas públicas de Estados Unidos registrarían superávits durante todo el futuro previsible.

Las cosas han ido por distinto camino. Las reducciones de impuestos y las guerras de Afganistán y de Irak condujeron a un déficit del presupuesto federal de 412 m.m. de dólares el pasado año. Mientras hace cuatro años el *Congressional Budget Office* esperaba unos superávits acumulados de 5.600 m.m. para 2011, las perspectivas son ahora de una cifra del mismo orden, pero de déficit.

Afortunadamente para Washington, la creciente deuda del gobierno de Estados Unidos ha coincidido con un decidido incremento de la demanda de inversiones a largo plazo. A medida que las poblaciones envejecen, los fondos de pensiones andan cada día más tras los bonos con garantía y a largo plazo. Los gobiernos europeos han respondido con rapidez. En febrero, la emisión de bonos a 50 años del gobierno francés atrajo órdenes de compra tres veces por encima de los 6 m.m. de euros (7,8 m.m. de dólares) de la emisión.

[...]

¿Stagflation?

(*The Economist* de 7/5. Editorial)

La *stagflation* está caracterizada por dos notas distintivas: un crecimiento lento, por un lado, y una creciente inflación, elevaciones del precio del petróleo y un mercado de trabajo débil, por otro. En los años 1970, esta horrenda combinación persiguió a la economía global. ¿Podría reaparecer?

La economía actual parece realmente afectada por tales notas. En una declaración que acompañó a su última subida de los tipos de interés, el día 3 de mayo, la Reserva Federal de Estados Unidos mostró su inquietud tanto por la presión de los precios como por una disminución del gasto de los consumidores. Al día siguiente, día 4, el Banco Central Europeo mantuvo sin variar los tipos de interés, pero se mostró preocupado por los precios del crudo y por la lentitud del crecimiento.

Todo da a entender que el crecimiento global se desacelera. En Norteamérica, la producción aumentó a una tasa del 3,1 por 100 anual en los primeros tres meses de este año, el ritmo más lento de los últimos dos años. Los datos más recientes podrían señalar que el deterioro se está acentuando. En Gran Bretaña, las últimas cifras apuntan hacia un crecimiento menor. Y en la zona euro, la situación de la economía parece estar agravando su estado letárgico.

Sin embargo, incluso con un crecimiento mortecino, las presiones sobre los precios constituyen una amenaza más o menos real. En Estados Unidos, los precios al consumo se elevaron un 3,1 por 100 en el año que terminó en marzo, frente a un 1,7 por 100 el año anterior. En Gran Bretaña la inflación subió inesperadamente en marzo. Y en la zona euro, dichos precios siguen aumentando más del 2 por 100 establecido como objetivo máximo por el Banco Central Europeo. Con una producción menor y una inflación amenazante, no debe extrañar que la *stagflation* constituya una posibilidad real.

En cualquier caso, la versión de *stagflation* de hoy se parece poco a la de los años 1970. En 1979, por ejemplo, la inflación subyacente de Norteamérica, que excluye el petróleo y los alimentos, se situaba por encima del 7 por 100 anual, cuando la economía apenas crecía algo más de un 1 por 100. La zona euro, en cambio, tiene mucho de *stagflation*, pero —a pesar del nerviosismo del BCE— apenas existen muestras de que su inflación se salga de control.

Ahora bien, el que las cosas no sean tan malas como los años 1970 no significa que no debamos preocuparnos. Sea como fuere, todo da a entender que una *stagflation* clásica es del todo improbable.

[...]

Los bonos de General Motors y de Ford degradados a la categoría de junk

(*Financial Times* de 9/5. Editorial)

La degradación de los bonos de General Motors y de Ford (*to junk bond status*) por Standard & Poor, la firma calificadora de créditos, debería recordar a los inversores que el riesgo no ha desaparecido, incluso en una era sin precedentes de bajos tipos de interés. Al mercado le costará digerir esta degradación.

Los inversores han dispuesto de mucho tiempo para reequilibrar sus carteras y los gestores lo han tenido también para preparar nuevas estrategias. Sin embargo, el mero importe de la deuda conjunta de GM y Ford —453 m.m. de dólares, incluyendo todo tipo de financiación—, convierte ese evento en algo sin precedentes. Hasta ahora, el record de una degradación a la categoría de *junk* lo tenía WorldCom, con sólo 30 m.m. de deuda.

Los males de Detroit no son compartidos por el conjunto del mundo empresarial norteamericano. El doble de firmas han visto mejorada su situación este año, partiendo de *junk*. La proporción de degradaciones en el total de calificaciones ha bajado persistentemente desde 2001 y se encuentra ahora muy por debajo de la media a largo plazo (1).

[...]

NOTA

(1) La degradación de los bonos de los dos grandes fabricantes de automóviles de Estados Unidos llevada a cabo esta semana fue motivada por las preocupaciones existentes a propósito de la capacidad de dichas firmas para hacer frente a las pérdidas que registran en el muy competitivo mercado norteamericano del sector.

Standard & Poor, la firma calificadora, hizo saber que las ventas por las dos empresas de sus productos más rentables se habían reducido apreciablemente, sin que dieran el resultado apetecido los esfuerzos realizados para reducir costes, que no han sido suficientes para compensar los mayores gastos del seguro de enfermedad (*healthcare*).

Según comentó el propio *Financial Times*, la degradación pone de manifiesto el pésimo estado (*dire state*) de la industria del motor de Estados Unidos, dañada por la competencia de los automóviles de Japón y de Corea, así como por la fuerte caída de la demanda de los vehículos SUV,

o todoterreno, o 4x4, grandes consumidores de carburante, debida a los elevados precios del crudo.

La degradación ha dado lugar también a una fuerte preocupación derivada de las dudas existentes respecto a la capacidad del *junk bond market* de absorber los 453 m.m. de deuda de las dos compañías citadas. (nota del trad.)

El referéndum, una decisión equivocada

(André Fontanine, en *Le Monde* de 14/5. Editorial)

“Ah, no debíamos haber ido por ahí...”. Cuántas veces habrán pensado esto François Hollande y Jacques Chirac. El primero por haber preconizado la idea del referéndum, y el segundo por haber decidido su celebración. ¿Por qué lo hicieron? Ni su común fe europea, que no ha sido nunca extraordinaria, ni la tendencia de demasiados franceses a preferir lo complicado a lo simple —cosa que no había nunca caracterizado a los dos citados— no basta para explicarlo.

Animados por los sondeos que daban en un primer momento un 64 por 100 al “sí”, uno y otro cometieron el error de creer posible que se produjera un golpe maestro de política interior. El primer secretario del Partido Socialista se imaginaba que, con el referéndum, conseguiría consolidar una autoridad muy discutida por no pocos caciques de su partido.

El presidente de la República, que habría podido liquidar con facilidad la cuestión del tratado constitucional si se hubiera limitado a someter al Parlamento la ratificación del mismo, esperaba lo siguiente de un triunfo en el referéndum: a) que diera lustre a su escudo de armas haciendo olvidar los resultados catastróficos de la elecciones regionales, así como de las europeas de la primavera de 2004; y b) que la campaña electoral agudizara las divisiones de la izquierda en general, y del Partido Socialista en particular.

[...]

Problemas para Norteamérica

(Paul Krugman, en *The New York Times-Herald Tribune* de 14-15/5)

La semana pasada, Standard & Poor, la agencia calificadora de bonos, degradó las obligaciones de Ford y de General Motors, que quedaron en una situación de *junk status*. Lo que significa que existe un riesgo considerable de que esas compañías no estén en condiciones de pagar sus deudas.

No lo lamenten por los poseedores de bonos, sino por los trabajadores de ambas.

S & P degradó a GM y a Ford más bien pronto que tarde por creer que el público está perdiendo interés por los vehículos SUV. Pero las compañías eran vulnerables porque todavía pagan salarios decentes y ofrecen bue-

nos beneficios en una época en la que prestar atención a los empleados ya no se lleva. En particular se ven negativamente afectadas por los costes del seguro de enfermedad (*health costs*) de los trabajadores actuales y de los jubilados, lo que supone un gasto de alrededor de 1.500 dólares por vehículo en GM.

He ahí porqué la degradación fue como un recordatorio de lo lejos a que se ha ido si se piensa en los días en los que los buenos trabajadores podían confiar en un razonable grado de seguridad económica.

En 1968, cuando General Motors era como un símbolo para el mundo empresarial de Estados Unidos, muchos de sus trabajadores estaban empleados de por vida. Como promedio, ganaban alrededor de 29.000 dólares anuales en dólares de hoy, un salario sólido para la clase media de entonces. También disponían de unos beneficios por razón de salud y de retiro considerables.

A partir de entonces, Estados Unidos ha ganado en riqueza, pero los trabajadores norteamericanos se sienten mucho menos protegidos.

Hoy, Wal-Mart es la mayor empresa de Norteamérica. Al igual que GM en sus mejores tiempos, Wal-Mart es un modelo para las otras empresas. Pero ahí terminan las analogías. El empleado medio en régimen de jornada entera recibe sólo alrededor de 17.000 dólares anuales. El plan de atenciones sanitarias cubre a menos de la mitad de sus trabajadores.

Es verdad que no todo el mundo está mal pagado. En 1968, el director general de General Motors ingresaba alrededor de cuatro millones en dólares de hoy, cosa que era considerada extravagante. Sin embargo, el año pasado, Scott Lee Jr., *chief executive* de Wal Mart, ingresó 17,5 millones de dólares. Lo que significa que cada dos semanas Lee cobraba casi tanto como lo que el trabajador medio de la empresa ganará en toda su vida.

No muchos de ellos pasaran su vida empleados en Wal-Mart: más del 40 por 100 de los trabajadores de la empresa la dejan cada año.

No trato de romantizar ni la General Motors de ayer ni de situar a Wal-Mart en la raíz de todos los males. GM fue, y Wal Mart es, producto de sus tiempos. Y no es fácil invertir los papeles. Lo que debería quedar claro es que la red de seguridad pública creada por F.D. Roosevelt y L.B. Johnson es más importante que nunca, ahora que los trabajadores del país más rico del mundo no pueden contar con el sector privado para proporcionarles seguridad económica.

[...]

Dudas sobre la apreciación del dólar

(Christopher Swan, en *Financial Times* de 17/5)

Los bancos centrales del mundo entero fueron vendedores netos de activos norteamericanos en el mes de

marzo por primera vez desde septiembre de 2002, según cifras que pueden indicar que la recuperación de la moneda norteamericana que ha tenido lugar en las últimas semanas puede no ser más que temporal.

Bancos centrales vendieron activos de Estados Unidos por un valor neto de 14,4 m.m. de dólares durante el mes, la mayor venta desde agosto de 1998, según informaciones del Tesoro USA. Pero bancos centrales asiáticos continuaron acumulando reservas, aumentando el total de las mismas en unos 30 m.m. a lo largo del mes.

Los economistas dicen que esas ventas pueden dar a entender que hay bancos centrales que temen que el dólar bajará. El que se distingue en este sentido es el Banco Central de Noruega, que vendió bonos del Tesoro por valor de 17 m.m. de dólares. Las entradas de capital privado en Estados Unidos permanecieron substanciales en marzo, con 74,5 m.m. de dólares, sólo algo por debajo de los 79,4 m.m. de febrero.

El dólar norteamericano cayó en alrededor del 30 por 100 frente a monedas flotantes desde su máximo de febrero de 2002 hasta finales del año pasado. Pero reaccionó a partir de entonces, habiéndose recuperado por encima de un 5 por 100. Muchos agentes cambiarios, sin embargo, estiman que el curso descendente del dólar va a proseguir.

Aunque el déficit corriente norteamericano disminuyó en marzo, pasando de 60,6 m.m. de dólares a 56 m.m., la mayoría de los economistas cree que esto fue debido a un breve descenso de la demanda norteamericana y a la coincidencia del nuevo año chino.

La recuperación del dólar

(Craig Karmin, en *WSJE* de 17/5)

Después de un largo período de debilidad entre las más sólidas divisas, el dólar parece haber recuperado fuerzas últimamente, obligando a los agentes cambiarios a reconsiderar sus puntos de vista y mejorando la situación de los norteamericanos que viajan al extranjero.

La moneda de Estados Unidos alcanzó hace un par de días su mayor nivel frente al euro en casi siete meses, frente al dólar canadiense en siete meses y medio, y frente a la libra británica en casi seis meses.

Ayer tarde, el euro se situó a 1,2626 dólares, habiendo bajado alrededor de un 7 por 100 en lo que llevamos de 2005. La libra, a 1,8369 dólares, ha bajado substancialmente desde la cifra de 1,8507 dólares anterior.

Los precios de las primeras materias, que suelen moverse en el sentido contrario al dólar, también bajaron la pasada semana.

No son pocos los que piensan que 2005 podría señalar un año de transición, en el que el euro perdiera su papel como moneda de altos vuelos frente al dólar y pasaran a ser las monedas asiáticas las que ocuparan su lugar como

líderes en cuanto el dólar reanude su depreciación, como esperan los escépticos.

Los días de esplendor del euro podrían estar llegando a su fin incluso en el caso de que el dólar siga debilitándose. Los que esto piensan estiman que el yen registrará las mayores ganancias en cuanto el dólar vuelva a enfriarse; todo ello debido al papel de Japón con respecto a las economías asiáticas de rápido crecimiento y por simpatía en el caso de cualquier posible —y aún probable— apreciación del yuan.

Por lo demás, la recientemente recuperada —siquiera temporalmente— fuerza del dólar se atribuye a los estimulantes datos económicos de las últimas semanas de Estados Unidos, así como al empeoramiento de las informaciones, económicas y políticas, procedentes de Europa. También puede haber influido la confianza relativa en la evolución de las relaciones con China y de la actitud de ésta ante las demandas norteamericanas.

El dólar y el yuan

(*International Herald Tribune* de 18/5)

La administración Bush incrementó ayer la presión sobre China para obligar a este país a adoptar medidas concretas que supongan una mayor flexibilidad del tipo de cambio.

En su informe semanal sobre la moneda, el departamento del Tesoro no llegó a denunciar que el gobierno chino manipulara el tipo de cambio del yuan para beneficiar a las exportaciones chinas.

Pero el informe advirtió a China que dentro de seis meses —hasta el próximo informe— tenía que haber establecido un tipo de cambio más flexible ya que, de lo contrario, se le denunciaría como país que lo manipula. “Si prosigue la situación actual sin haber introducido variaciones substanciales, la política cambiaria de China habrá reunido las exigencias técnicas precisas para ser considerada como país manipulador del tipo de cambio”, decía el informe. Alcanzada tal situación debería procederse a las correspondientes negociaciones, con la posibilidad que se adoptaran acciones de represalia.

China estableció el tipo de cambio en 1994 en aproximadamente 8,3 yuan por un dólar.

Los fabricantes norteamericanos dicen que el cambio fijo del yuan proporciona una ventaja de coste de las exportaciones chinas, lo que conduce a una pérdida de empleos considerable en Estados Unidos.

Las preocupaciones de los fabricantes han encontrado eco en el Congreso, donde se está buscando la manera de establecer un derecho aduanero sobre las importaciones de China si no se altera el tipo de cambio fijo del yuan.

En cualquier caso, según palabras del secretario del Tesoro, John Snow, el sector bancario de China no esta-

ría preparado para un ruptura total del yuan respecto al dólar en el momento presente.

Los problemas del sector textil

(Alan Beattie, en *FT* de 19/5)

Si la Unión Europea restaura los contingentes para las importaciones de productos textiles procedentes de China, los fabricantes de este país no serán los únicos perdedores.

Los consumidores europeos pueden sufrir también, y las limitaciones podrían afectar asimismo negativamente a los distribuidores y a los importadores de ropa, todos los cuales puede que empleen a más trabajadores que los productores de vestimenta, aunque posiblemente tengan menos capacidad de influir (*lobby*) en las decisiones de los gobernantes.

Hace pocos días, Peter Mandelson, el comisario de la UE para el comercio, lanzó una advertencia final a Pekín para que China restringiera sus crecientes exportaciones de productos textiles, ya que, de lo contrario, este país debería hacer frente a posibles medidas limitativas de la UE.

Los fabricantes de productos textiles y los confeccionistas de la Unión Europea emplean alrededor de 2,5 m de trabajadores, número que se ha reducido rápidamente, incluso antes de que el sistema global de contingentes finalizara el 1 de enero. Sin embargo, estimaciones de los años 1990 indicaban que los distribuidores de prendas de vestir, que se benefician de los bajos precios de los artículos procedentes de China, emplean el doble de la citada cifra. De ahí que el economista de la OCDE especializado en cuestiones de comercio exterior haya podido decir que “el restablecimiento, como último recurso, de contingentes temporales costaría muchos más empleos en el sector distribución de lo que salvaría en el de la producción”.

“Tradicionalmente, los fabricantes europeos de productos textiles han recibido más atención que los distribuidores y que los importadores”, dice María Linder, asesora legal de la Foreign Trade Association, que agrupa a docenas de empresas europeas entre las que figuran el distribuidor francés Carrefour y las firmas especializadas en productos deportivos Adidas y Puma.

[...]

China y el yuan

(*The Economist* de 21 de mayo. Editorial)

El malhumor sobre la moneda china es muy vivo en ambos lados del Atlántico. En Estados Unidos, la administración Bush ha calificado esta semana a la moneda china como *highly distortionary*, dejando claro que deseaba ver una “alteración substancial” en los próximos seis meses. Pronunciadas en medio de un ambiente enrarecido por las demandas de limitaciones a las importaciones

de productos textiles de China, y con un fuerte fervor anti-chino en Capitol Hill, tales advertencias dirigidas a las autoridades chinas son claras: "Hagan algo cuanto antes respecto al yuan, o prepárense para un retorno del proteccionismo".

En Pekín, Wen Jiabao, el primer ministro de China, se ha mostrado igualmente severo. La moneda china, dijo hace un par de días, constituye un tema propio exclusivamente "de la soberanía de China". "Cualquier intento de politizar una cuestión económica" —advirtió Wen— "no contribuirá a la solución del problema". En otras palabras, cállense ustedes y déjenlos en paz.

La irritación de Wen es comprensible. La mayor parte de los congresistas utilizan poco los hechos y todavía menos la lógica en sus ataques a China. Un yuan más fuerte no supondría —como muchos parecen creer— la desaparición mágica del déficit corriente norteamericano. Y Wen tiene razón cuando afirma que la política china del tipo de cambio del yuan debe ser determinada por lo que mejor convenga a China. Donde se equivoca Wen es en sus aparentes conclusiones. Consideraciones económicas y políticas apuntan en la misma dirección: China debería aflojar lo antes posible la sujeción del yuan al dólar.

[...]

Un yuan más fuerte haría posible que otras economías emergentes de Asia vieran realuadas sus monedas respectivas. Por otra parte, una mayor lentitud en la acumulación de reservas podría dar lugar a un incremento de los tipos de interés a largo plazo de Estados Unidos, que es exactamente lo que se necesita para que descienda el consumo norteamericano. Sólo si los mercados financieros se vieran afectados por una situación de pánico subirían los tipos de interés hasta provocar una crisis grave. Y esa situación de pánico será más probable si los desequilibrios aumentan y la temperatura política aumenta. China debería reducir (*loosen*) las sujeciones a que ahora está sometida y tendría que hacerlo cuanto antes.

El verdadero hombre enfermo de Europa

(*The Economist* de 21 de mayo. Editorial)

Parece que fue el zar Nicolás I de Rusia quien puso en circulación la frase ("el hombre enfermo de Europa") con la que quiso describir el Imperio otomano. A partir de entonces, muchos otros países han sido conocidos con dichas palabras. En los años 1960 y 1970, un país en el que se sucedían las huelgas y donde el crecimiento era particularmente débil, Gran Bretaña, fue conocido con este famoso calificativo. En los 1990, el título pasó a Alemania. Ahora ha aparecido un nuevo paciente: Italia.

Durante algún tiempo, los males de este país parecían ser simplemente parte de los de la más amplia zona euro, cuyos modestos resultados han reflejado el estancamiento de sus tres mayores economías: Alemania, Francia e Italia, que representa el 70 por 100 del PIB del área. Los tres son víctimas de los problemas familiares de Europa, como lo son la excesiva rigidez de sus mercados de

productos y laboral, un gasto público y una imposición demasiado elevados, y una regulación asimismo excesiva. Sin embargo, las informaciones de la semana pasada que daban cuenta de una recaída de Italia en la recesión en el primer trimestre de 2005, al tiempo que Francia y Alemania se recuperaban algo, sugieren que Italia tiene aún problemas más graves que los dos mayores países de la zona.

Esos problemas alcanzan a toda la economía italiana, incluidas las propias empresas, así como la política. Como pone de manifiesto el informe de la OCDE sobre Italia, aparecido esta misma semana, el lento crecimiento del país es un reflejo de sus debilidades estructurales. Los años milagrosos de las décadas 1950 y 1960 crearon una economía que dependía en gran manera de unas firmas industriales de reducido tamaño, muchas de ellas concentradas en el norte en áreas especializadas tales como los textiles, el mueble, las máquinas herramientas, la industria alimentaria y los productos de la llamada línea blanca. Tales firmas necesitaban una base de costes baja para sostener la competitividad. En tiempos de inflación, esto se conseguía devaluando la lira. Esta solución ya no es posible con el reinado del euro.

[...]

Sea como fuere, la nueva situación exigía profundas reformas, que el gobierno de Berlusconi no ha llevado a cabo, por lo menos en la medida requerida. El gobierno se las ha arreglado para reducir algo los impuestos, pero no todo lo que había prometido. Ha llevado a cabo algunos cambios en materia de pensiones y de seguridad social, pero, en general, sus esfuerzos reformadores han sido insuficientes y han llegado demasiado tarde. Y lo que es todavía peor es que si Berlusconi perdía las elecciones generales previstas para la próxima primavera, la oposición del centro-izquierda, dirigida por Romano Prodi, un antiguo ministro y ex presidente de la Comisión Europea, no parece estar dotada de un mayor dinamismo susceptible de llevar a cabo la política económica y las reformas necesarias. El nuevo sobrenombre de Italia ("el hombre enfermo de Europa") podría no serle discutido durante largo tiempo.

Brasil: futuro granjero mundial

(Laurence Caramel en *Le Monde-Economie* de 24/5)

Si Brasil todavía cuenta poco en el comercio internacional, con el 1 por 100 de los intercambios internacionales, sus resultados en el dominio agrícola son ya impresionantes: primer productor y exportador mundial de azúcar, de café, de zumo de naranja; primer exportador mundial de tabaco, de carne de vacuno y de pollo; segundo exportador de soja. Brasil ocupa ya el tercer puesto del podium de los productores agrícolas, detrás de Estados Unidos y de la UE. Sus exportaciones se han multiplicado por dos en los últimos cuatro años.

Esta revolución a fondo de la agricultura brasileña empezó hace diez años, cuando se decidió liberalizar el sector y prestar atención a los grandes mercados de exportación.

tación. Con un modelo constituido por grandes explotaciones de varios miles de hectáreas, por una mecanización intensa y por una investigación agroeconómica pública de gran calidad puesta al servicio del sector privado, unido todo ello a un nivel salarial poco elevado y a la disponibilidad de tierras y su bajo precio, se comprenderá por qué Brasil se muestra tan beligerante en las discusiones de la Organización Mundial del Comercio de la que pretende obtener, junto a otros países, una liberalización de los intercambios agrícolas así como el fin de las subvenciones que practican a altas dosis norteamericanos y europeos.

Es explicable que una evolución de tal naturaleza cree problemas de todo orden, a lo que no siempre se encuentran soluciones adecuadas que satisfagan a los diferentes sectores de la población.

La cuestión que se le plantea a los gobernantes del país, empezando por el presidente Lula, es obvia: ¿Puede pretender Brasil convertirse en la "granja del mundo" asegurando a la vez tres comidas diarias a los millones de brasileños que todavía no comen cuanto desearían, según ha prometido el presidente al lanzar su programa "Hambre cero"?

L'Europe en suspens

(*Le Monde* de 24 de mayo. Editorial)

El canciller Gerhard Schroeder no ha tardado nada en sacar conclusiones del desastre electoral que ha sufrido, el domingo 22 de mayo, su partido en el *Land* más poblado de Alemania. Después de que los socialdemócratas perdieran Renania del Norte-Westfalia, que gobernaban desde hacía 39 años, Schroeder, la noche misma del domingo, anunció elecciones legislativas anticipadas para el otoño próximo. Desde luego, debe admirarse el espíritu democrático que preside esta decisión. Después de unos resultados desfavorables en una demarcación regional, el jefe del ejecutivo pone sobre la mesa su mandato. Todos los países europeos, empezando por Francia, no dan siempre el mismo ejemplo.

[...]

Sin embargo, el período de incertidumbre que se abre en Alemania no es una buena noticia para Europa. Los cristianodemócratas alemanes son, ciertamente, tan europeístas como los socialdemócratas y como los Verdes. Pero el gobierno alemán, el que sea, no estará inmediatamente en medida de impulsar decididamente la construcción europea, en un momento en que le será a ésta bien necesario, sobretodo en la hipótesis de una victoria del "no" en los referendums francés y holandés. No es de la próxima presidencia —británica— de la que se deben esperar iniciativas susceptibles de reactivar el proyecto de Constitución.

A pesar de sus debilidades, la pareja franco-alemana, consolidada después del psicodrama del Consejo europeo de Niza en diciembre de 2000, sigue siendo el motor de la integración europea. Sin un acuerdo entre París y Berlín no puede haber progreso significativo. Si

uno de los dos gobiernos está paralizado, el conjunto renquea, y no digamos si los dos están fuera de juego al mismo tiempo. Jacques Chirac y Gerhard Schroeder no son modelos de convicción europea, aunque su pragmatismo les ha empujado a entenderse. Ocupados por preocupaciones estrictamente interiores, no podrán ofrecer a Europa el liderazgo mínimo necesario para salir del marasmo que pueden reflejar el peso del "no" en Francia y la derrota del Partido Socialdemócrata más allá del Rin.

Trichet culpa a China

(Thomas Sims, en *WSJE* de 24/5)

El presidente del Banco Central Europeo acaba de ofrecer una nueva visión pesimista de la economía de la zona euro, diciendo que "Europa se halla ante una relativamente elevada incertidumbre", señalando al mismo tiempo que el banco reducirá probablemente otra vez sus estimaciones de crecimiento de la zona.

Jean-Paul Trichet culpó explícitamente a China por los males que afligen al área euro, diciendo en un lenguaje poco habitual, por lo franco, que China debería apreciar su moneda frente al dólar —y por consiguiente, frente al euro— como medida para obstaculizar las exportaciones a bajo coste del país.

Hablando ante el Parlamento europeo, el presidente del BCE predijo que la frustrante segunda mitad de 2004 se repetirá en la zona en el primer semestre de 2005. Trichet manifestó que "no veía todavía señales claras de una recuperación, de una dinámica de crecimiento" en el bloque de 12 países. Como causa de esta situación Trichet citó el débil consumo privado, los elevados precios del petróleo y el efecto sobre los tipos de cambio del gran déficit por cuenta corriente de Estados Unidos.

Sin embargo, Trichet también dijo que el Banco seguirá manteniendo inalterado el históricamente bajo tipo de interés del 2 por 100, a pesar de que algunas cifras sugieren que la inflación permanecerá por debajo del objetivo del BCE todo este año. Según el presidente del banco, un recorte del tipo de cambio que piden algunos políticos de la zona para reactivar la economía "sería contraproducente".

El BCE ha reducido ya una vez su pronóstico de crecimiento para este año, dejándolo en 1,6 por 100, aproximadamente, frente a alrededor de un 1,9 por 100 en una previsión anterior.

[...]

La OCDE urge un recorte de los tipos

(Chris Giles, en *FT* de 25/5)

La presión sobre el Banco Central Europeo aumentó ayer para que promoviera la demanda después de que la OCDE le urgiera a proceder inmediatamente "a un recorte significativo de los tipos".

La OCDE, cuya misión es la mejora de las perspectivas económicas de los países más desarrollados, pidió una reducción de 0,5 puntos de los tipos de interés de la zona euro.

“Es algo de importancia fundamental para las perspectivas de crecimiento de los países afectados, y también para la credibilidad de la misma Unión Monetaria”, decía el editorial del *Outlook* bianual de la OCDE.

La Organización también ha procedido a reducir las previsiones de crecimiento de las mayores economías. Según declaraciones en *Financial Times* de Jean-Philippe Cotis, primer economista de la OCDE, “no decimos que vaya a producirse una hecatombe mañana por la mañana, pero dado que los ajustes de los desequilibrios globales son relativamente lentos, corremos el riesgo de que se produzca un accidente. Ahí es donde ahora estamos”.

El pronóstico de la OCDE es que el déficit corriente de Estados Unidos seguirá aumentando, alcanzando casi los 900 m.m. de dólares (o el 6,7 por 100 del PIB norteamericano) en 2006.

Wolfgang, el ministro de Economía y Trabajo de Alemania, ha apoyado las recomendaciones de la OCDE, con lo que se unió asimismo a los ministros italianos que han pedido insistentemente al BCE que suavice la política monetaria.

El banco, por su parte, repite una y otra vez que un recorte de los tipos sería perjudicial y que una medida de tal naturaleza no es defendida por economistas de relieve (*sensible economists*). Trichet se expresaba así el lunes ante el Parlamento Europeo: “La última vez que vine aquí estábamos absolutamente convencidos de que no mejoraríamos la situación (con un recorte de los tipos), sino que la empeoraríamos si fuéramos en la dirección que algunos sugieren”.

En otra entrevista en el *Financial Times*, Erkki Liikanen, gobernador del Banco de Finlandia y miembro de la junta de gobierno del BCE, reiteró el punto de vista del BCE según el cual el próximo movimiento de los tipos de interés sería al alza.

Otro modelo

(*Le Monde* de 26 de mayo. Editorial)

La tercera Semana del desarrollo sostenible, organizada en Francia por el Ministerio de Ecología para movilizar a los espíritus, tendrá lugar del 30 de mayo al 5 de junio. Este concepto, al que *Le Monde* consagra hoy un suplemento de doce páginas (1), es tan simple de enunciado como complejo a la hora de ponerlo en práctica: se trata de asociar crecimiento económico, progreso social y conservación del medio.

Como en el origen de la vida de todas las ideas, la del desarrollo sostenible es todavía balbuceante: no salió de los círculos especializados más que en 1992, con la Cumbre de la Tierra de Río de Janeiro, que hizo de la

misma un imperativo que se suponía debía aplicarse a toda la comunidad internacional.

Sin embargo, incluso antes de ser conocido del gran público, el desarrollo sostenible fue ya una *tarte à la crème* que utilizan sobre todo, y a veces abusan, las empresas para mejorar una imagen muy deteriorada. Por otra parte, son cada día más las colectividades locales que hacen suyos estos valores, por lo menos en sus campañas de imagen.

Una evolución de esta naturaleza tiene un doble filo. Existe el riesgo de que un concepto que lo adorna todo se banalice y pierda su propio sentido. La ventaja es que, poco a poco, a fuerza de repetirse, el vocabulario, y tras él la misma idea, acabarán por penetrar en las mentes.

[...]

La inversa del desarrollo sostenible es fácil de identificar: es un fenómeno que se produce todos los días ante nuestros ojos. Con la deforestación a escala mundial, por ejemplo: 140.000 kilómetros cuadrados son destruidos todos los años. Despilfarro de recursos naturales y condiciones de trabajo deplorables se combinan para conducir a un desastre que habrá que detener un día u otro.

Cualesquiera que sean las reservas que pueda suscitar el desarrollo sostenible —utopía, obstáculo a la actividad económica— está claro que el planeta se hunde en un *impasse* del que deberá salir más pronto o más tarde. Como lo explica en nuestro suplemento Hubert Védrine, antiguo Ministro de Asuntos Exteriores de François Mitterrand, que no tiene nada de soñador ingenuo, “nuestro desarrollo no es eterno, en el sentido de que está fundamentado sobre la explotación de recursos no renovables. Esto ha permitido al sistema occidental alcanzar un grado de resultados económicos inigualado, pero es imposible hacer vivir los 6,5 m.m. de habitantes del planeta según ese modelo”.

NOTA

(1) Dossier Développement Durable: Le nouveau pacte homme-nature.

La OMC estrena director general

(*Le Monde* de 28/5. Editorial)

Francia, por tradición, ha estado ocupando puestos eminentes en las organizaciones internacionales, símbolo de su diplomacia multilateral y también de su rango en la escena mundial. La pérdida el año pasado, de la dirección general del Fondo Monetario Internacional fue, a este respecto, un fracaso. El nombramiento de Pascal Lamy como director general de la Organización Mundial del Comercio, el 26 de mayo, permite reanudar dicha tradición, incluso si, en realidad, tal nombramiento se debe más a los esfuerzos personales de Lamy que a la intervención de las autoridades francesas. Chirac no aprecia al antiguo consejero de Jacques Delors porque, como comisario europeo de comercio, Lamy no quiso jamás “hacer un regalo” a Francia en materia agrícola.

La llegada de Pascal Lamy, francés, pues, europeo, es positiva en este momento de tensiones extremas en el comercio internacional. La amenaza presente es la de un regreso del proteccionismo después de 60 años de apertura y de reducción de los derechos arancelarios.

En Estados Unidos, al igual que en Europa, voces poderosas piden conservar barreras proteccionistas o levantar otras nuevas en el sector agrícola y, más recientemente, en el textil.

En otro sentido, los países en vías de desarrollo se oponen a la apertura de sus mercados de servicios (por ejemplo, bancarios) que piden los países desarrollados. A propósito de las inversiones venidas del Norte, tales países se oponen a las reglas legales definidas por los países ricos. Por otro lado, no pocos conflictos empiezan asimismo a oponer entre sí a los países del Sur, con lo que en un lado se sitúan los grandes países exportadores, como Brasil y Argentina, y en el otro los que sólo cuentan con economías agrícolas de subsistencia que resultarían desestabilizados por importaciones masivas de plátanos, azúcar o arroz.

Militante comprometido del multilateralismo, diplomático experto en cuestiones económicas, Lamy necesitará todo su talento y toda su capacidad de trabajo para evitar que la mundialización, ante tales numerosos obstáculos, no suponga un retorno al punto de partida: el proteccionismo golpe a golpe, los acuerdos bilaterales y la constitución de bloques, es decir, la ley del más fuerte.

Mucho va a suceder a partir de este mismo año, cargado de citas cruciales destinadas a la conclusión del ciclo de Doha. El objetivo es la prosecución de la apertura comercial, vigilando esta vez que los países en vías de desarrollo, víctimas hasta ahora, no sean los beneficiados. Una conferencia determinante sobre esta cuestión está prevista para diciembre, en Hong Kong.

La tarea de Lamy no será fácil con los dos gigantes: Estados Unidos, donde el Congreso está siendo trabajado por las fuerzas proteccionistas, y China, incorporada a la OMC en 2001, cuyo crecimiento y dimensión alteran y confunden las corrientes de intercambios establecidas desde hace 20 años. Lamy deberá conseguir que China acepte sus deberes internacionales, tanto respecto a los países débiles como respecto a los derechos de propiedad intelectual de los países desarrollados. He ahí un desafío importante.

Blair's agenda

(*Financial Times* de 2 de junio)

Según *FT*, los principales puntos del programa de Tony Blair para los seis meses que Gran Bretaña va a presidir la Unión Europea, a partir del próximo día 1 de julio, son los siguientes:

— Abrir el mercado de servicios de la UE (que suponen el 70 por 100 de la economía europea), para la cual encontrará resistencia por parte de Francia, que teme

una competencia de bajos costes de países como Polonia y otros.

— Defensa de los planes de la Comisión europea de eliminar o disminuir las ayudas de los gobiernos en el rescate de empresas en crisis.

— Acentuar la vigencia de los principios de libertad de mercado. También aquí puede Blair encontrar la resistencia de Francia, en especial por lo que se refiere a la liberalización de los intercambios agrícolas. Francia también desea el establecimiento de limitaciones a las importaciones de productos textiles de China.

— Priorizar la reducción del papeleo en las relaciones con Bruselas.

— Reducir el campo de actuación de la PAC, y destinar más recursos a la mejora de la productividad. También aquí encontrará oposición por parte de Francia.

— Poner en marcha, ya en octubre, las negociaciones para la incorporación de Turquía en la UE.

En el desarrollo de este programa, Blair encontrará probablemente el apoyo de Italia, Polonia, Austria, Estonia, Grecia, Malta, Portugal y Eslovaquia.

En cambio, es probable también que tenga que hacer frente a la oposición de Francia, Alemania, España, Bélgica y Luxemburgo.

El mercado de bonos señala pesimismo

(Greg Ip y G. T. Sims en *WSJE* de 2/6)

Durante meses, un mercado de bonos pesimista y unos bancos centrales optimistas mantuvieron un enfrentamiento tratando de poner en claro hacia dónde se ha estado dirigiendo la economía mundial.

En los últimos días, sin embargo, una renovada y generalizada caída de los tipos de interés a largo plazo pone de manifiesto que los pesimistas han estado en lo cierto.

Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos, de la zona euro y de Asia han bajado apreciablemente en todas partes en las semanas recientes, como consecuencia de las informaciones económicas desfavorables y, a partir de ayer, de la casi seguridad de que la Reserva Federal de Estados Unidos dejará pronto de subir los tipos de interés.

[...]

El plan de Europa social de Blair

(*Le Monde* de 9/6. Editorial)

La Europa social está en marcha. Los electores de izquierda que votaron "no" en el referéndum sobre el pro-

yecto de Constitución europea han sido escuchados. Pero no como esperaban. Han sido oídos por aquel que es su bestia negra desde que llegó al poder en Londres en 1997. Tony Blair, el jefe del *New Labour*, el propagandista de la “tercera vía” entre el liberalismo y la social democracia, no ha esperado mucho para extraer lecciones del doble no francés y holandés. Al tiempo que aplazaba *sine die* la consulta sobre el texto constitucional en Gran Bretaña, lanzaba una ofensiva a favor de “un modelo social europeo adaptado al mundo de hoy”.

Por paradójico que esto pueda parecer, es un primer ministro británico quien pretende penetrar en las raíces del euro escepticismo. Blair no busca argumentos ideológicos, sino respuestas concretas al desempleo, a los temores relacionados con la globalización, al miedo a la inmigración, etc. Si todavía no ha hecho propuestas precisas, en el momento en que los británicos se disponen a ocupar para los próximos meses la presidencia de la Unión Europea, no se hace difícil imaginar las grandes líneas de su programa.

Tony Blair, en efecto, va a intentar convencer a sus consocios que la política llevada a cabo en Gran Bretaña —producir riqueza que pueda ser distribuida— puede servirle a Europa. Sus palabras clave son flexibilidad y solidaridad. Se trata de permitir que los agentes económicos se adapten a las circunstancias cambiantes del contorno internacional.

¿Es eso la “economía social de mercado”? La expresión fue utilizada en el proyecto de Constitución europea. Inventada por los teóricos alemanes antes de la Segunda Guerra Mundial, la expresión caracterizó durante decenios la situación de la Alemania occidental. Hoy, el modelo alemán, al igual que el modelo francés, es muy discutido. Produce poco crecimiento económico y apenas puede financiar la seguridad social. Después de haber sido tentada por la “tercera vía”, la coalición rojo-verde de Berlín ha vuelto a una política más clásica, antes de lanzarse, sin duda demasiado tarde, a un programa de reformas radicales. En Francia, el “blairismo” sigue siendo una palabra tabú.

Sin duda, no existe una fórmula mágica. Modernizar —conservándolos— los sistemas sociales europeos es como pretender la cuadratura del círculo. Unos países lo han conseguido mejor que otros. Son, en general, aquellos que han preferido las soluciones pragmáticas frente a las batallas ideológicas, la concertación a la confrontación. Los resultados se ven en las cifras; en las estadísticas del paro, por ejemplo: 4,7 por 100 en Gran Bretaña, 10,2 por 100 en Francia.

Las soluciones, por supuesto, no son trasladables de un país a otro. Pero el reconocimiento del principio de realidad es la primera condición de una Europa social.

La Norteamérica que conocimos

(Paul Krugman, en *Herald Tribune* de 11-12/6)

Los nacidos después de la guerra (*baby boomers*) como yo crecimos en una sociedad relativamente del mismo nivel (*equal*) económico-social. En los años sesenta, Estados Unidos era un lugar en el que muy poca gente era extremadamente rica, muchos obreros ganaban salarios que los situaban cómodamente dentro de la clase media, y familias trabajadoras podían esperar elevaciones regulares del nivel de vida y un grado razonable de seguridad económica.

Pero, como nos recuerda *The New York Times* en sus series sobre las clases en Estados Unidos, éste era entonces otro país. La sociedad de clases medias en la que crecí ya no existe. Las rentas de las familias trabajadoras han progresaron poco, o nada, entre 1947 y 1973. Pero sólo subieron un 22 por 100 entre 1973 y 2003, en gran parte como resultado de la entrada de las esposas en las filas de los asalariados, o de unas jornadas laborales más largas, no de un aumento de los salarios.

Por otro lado, la seguridad económica pertenece al pasado. Las fluctuaciones de las rentas de las familias trabajadoras son mucho mayores de lo que lo eran una generación atrás. Se necesita sólo un poco de mala suerte en el empleo o en la salud para que una familia que parece estar sólidamente instalada en la clase media caiga en una situación de pobreza. Los ricos, en cambio, lo han pasado mucho mejor. Desde 1973, la renta media del 1 por 100 superior entre los norteamericanos se ha duplicado, y la del 0,1 superior se ha triplicado.

¿Por qué ocurren las cosas así? Otro día me extenderé más sobre esta cuestión, pero por ahora déjenme que diga que la clase media norteamericana no surgió por accidente. Fue creada por lo que se llamó la Gran Compresión de las rentas que tuvo lugar durante la Segunda Guerra Mundial, y fue sostenida durante una generación por normas sociales que favorecían la igualdad, por unos sindicatos laborales fuertes y por una imposición progresiva. Desde los años 1970, todas estas fuerzas de sostenimiento han perdido su poder.

Particularmente desde 1980, las políticas gubernamentales de Estados Unidos han favorecido consistentemente a los ricos, a expensas de las familias trabajadoras. Bajo la presente administración ese favoritismo se ha hecho extremo e incesante. Desde los recortes fiscales que aprovechan a los poderosos hasta la “reforma” de las leyes sobre la quiebra que castiga a los sin suerte, casi toda la política interna parece destinada a acelerar la vuelta a los tiempos del ladrón distinguido (*robber baron*).

[...]

Sistema Financiero y Realidad Empresarial

QUINCE PREGUNTAS CLAVE SOBRE LAS CAJAS DE AHORROS (*)

1. ¿DEBEN SUBSISTIR LAS CAJAS DE AHORROS? ¿AÑADEN ALGO AL SISTEMA FINANCIERO DISTINTO DE LO QUE APORTAN OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS?

Existen razones objetivas que recomiendan la supervivencia de las cajas de ahorros y que explican su papel en el sistema financiero del futuro:

a) Constituyen un elemento de potenciación de la competencia viable.

b) Una sociedad compleja plantea múltiples necesidades financieras; la *biodiversidad* institucional es, por lo tanto, necesaria para mejorar la prestación de los servicios y elevar el bienestar social. Las cajas dan respuesta a segmentos y sectores de forma más adecuada que otras entidades, con lo que forman parte de ese esquema de biodiversidad necesaria.

c) La no apropiación del excedente por las cajas —por su carencia de espíritu de lucro— genera una relación de confianza con el cliente que contribuye a una mejora del bienestar de los ciudadanos (banca relacional).

d) La presencia de las cajas de ahorros corrige ciertos fallos del mercado, especialmente relacionados con situaciones de posición dominantes de entidades de gran tamaño. Además, reduce la exclusión financiera, impide una práctica de colusión generalizada, evita el establecimiento de condiciones excluyentes en la prestación de servicios financieros a los grupos sociales menos favoreci-

dos y contribuye a la corrección de los desequilibrios regionales.

Desde la óptica de la pura prestación de servicios, las cajas son necesarias para un mejor comportamiento de sistema financiero.

2. ¿EXIGE LA EFICIENCIA DE UNA ENTIDAD FINANCIERA QUE LA *TITULARIDAD* DE SU PROPIEDAD ESTÉ PERFECTAMENTE DEFINIDA?

Las empresas e instituciones en que la propiedad está definida —como, por ejemplo, una sociedad anónima— se consideran como el paradigma de la eficiencia. La legítima exigencia por los propietarios de la más alta rentabilidad posible es un permanente estímulo para los gestores, conduciéndoles a una línea de actuación eficiente por la presión de lograr el máximo beneficio.

En este sentido, se dice a veces: “En las cajas de ahorros, como *no son de nadie*, nadie ejerce el papel de presionar en una línea eficiente que conduzca al máximo beneficio”.

Esta argumentación presenta serias debilidades:

a) Conceptualmente, lo importante no es la titularidad de los derechos de propiedad, sino que la capacidad de decisión, y quienes la ejercen, estén definidos con claridad. En este sentido, la normativa vigente sobre los órganos rectores de las cajas de ahorros no deja espacio alguno a la ambigüedad.

b) Los directivos de las entidades, más que los propietarios, son los mejores garantes de la eficiencia empresarial, según se ha comprobado empíricamente.

c) Frente a la visión tradicional de que los gestores de una entidad deben limitarse, como autómatas, a la creación de valor para el accionista, la moderna teoría de la empresa va introduciendo cada vez más, conceptos de Responsabilidad Social Corporativa en los que la atención a los intereses de los *stakeholders* (conjunto de personas interesadas en la buena marcha de la empresa) va teniendo una importancia creciente.

d) Las instituciones y responsables de la Obra Social de las cajas van ejerciendo, cada vez más, un papel activo que exige de los gestores financieros la mayor eficiencia —ocupando legítimamente el papel de los propietarios en este aspecto— para dedicar el mayor beneficio posible a financiar sus programas de obras sociales.

En resumen, la naturaleza fundacional de las cajas de ahorros no se opone, desde una perspectiva conceptual, al logro de la eficiencia en la prestación de sus servicios.

3. PERO ¿SON REALMENTE EFICIENTES LAS CAJAS DE AHORROS EN ESPAÑA?

El concepto de eficiencia tiene distintas interpretaciones posibles y en todas ellas la posición de las cajas es comparativamente ventajosa.

En un primer sentido, se dice que una empresa es eficiente cuando los servicios y productos que ofrece en el mercado se acomodan a las necesidades de sus usuarios y consumidores. En esta primera línea, la continuada evolución positiva de las cuotas de mercado en los productos financieros activos y pasivos son una clara prueba en favor de la eficiencia de las cajas de ahorros españolas.

En segundo lugar, seguramente el criterio convencional más aceptado de medición de la eficiencia en el sector bancario es la relación por cociente entre costes e ingresos. Es decir, se trata de medir el coste medio por unidad de ingreso. En este sentido, se puede constatar que, durante la década de 1990, las cajas de ahorros han sido, por término medio, más eficientes que los bancos en muchos países europeos como Bélgica, Dinamarca, Alemania, Italia, Holanda, Portugal, España y

Reino Unido. En Holanda, Portugal y España la *ratio* costes/ingresos se sitúa en valores en torno al 60 por 100, que son comparativamente muy bajos (eficientes).

Finalmente, desde un punto de vista productivo, se considera eficiente todo desplazamiento hacia la frontera de las “mejores prácticas”. En este sentido, a lo largo del tiempo la aproximación a la frontera de eficiencia ha sido mayor en las cajas que en otras instituciones y, particularmente, las cajas de ahorros españolas se encuentran entre las que más han mejorado en este terreno.

4. ¿ESTÁN POLITIZADAS LAS CAJAS DE AHORROS? Y, EN TODO CASO, ¿ES MALA LA PRESENCIA POLÍTICA EN LAS CAJAS?

Una de las afirmaciones más habituales en relación con las cajas de ahorros es que están “politizadas”. En esta afirmación subyace la intención de transmitir la idea de que el terreno de juego de la competencia está viciado, ya que las cajas deben servir a unos intereses —los políticos— ajenos a la lógica del mercado.

Las cajas están politizadas en tanto en cuanto en sus órganos de gobierno existe habitualmente, aunque no en todos los casos y en una proporción variable, representación de las instituciones políticas locales y regionales. En ningún caso esta presencia implica, necesariamente, que la gestión de la caja se haga bajo criterios políticos.

a) Las cajas de ahorros tienen una especial relación con las comunidades autónomas, dado que su supervisión es competencia exclusiva de la administración regional.

b) En los órganos rectores de las cajas de ahorros existe, en la mayoría de los casos, representación de las entidades locales de los territorios en que cada Caja opera. La razón que explica que en algunas cajas haya aumentado el peso de las administraciones en sus órganos de gobierno hay que buscarla en la desaparición de las entidades fundadoras que, al disolverse, trasladan su representación al Ayuntamiento, la Diputación o la Comunidad Autónoma correspondiente.

No se puede negar, ni tiene sentido hacerlo, que en el gobierno de las cajas existe presencia política, aunque es cierto que a veces se presta menos

atención a la influencia política en empresas cuya privacidad nadie discutiría. Pero conviene precisar esta presencia en sus justos términos:

a) La Ley Financiera de 22 de noviembre de 2004 estableció un límite a la representación política en los órganos de las cajas del 50 por 100.

b) Las competencias “exclusivas” de las comunidades autónomas, lo son, dentro de las bases establecidas por el Estado, y siempre que estén reconocidas en el correspondiente estatuto de la comunidad autónoma, sobre *todas* las entidades financieras que operan en su territorio, no sólo sobre las cajas.

c) La representación política no forma necesariamente un bloque de influencia, dado que los representantes de los diferentes municipios en que la caja opera no tienen que ser necesariamente del mismo color político.

Presencia política, sí, en los órganos rectores de las cajas, pero menos “politización” de la que a veces se esgrime con afán peyorativo.

En cuanto a si la presencia política en las cajas es beneficiosa o negativa, la pregunta con sentido sería ¿a quién perjudica esa presencia política en el gobierno de las cajas?

En este sentido, las opiniones están divididas. Para unos, los políticos pueden trasladar a la caja proyectos que respondan a sus compromisos con el electorado, carentes de rentabilidad y sentido económico privado. Esto pondría a las cajas en una mala posición que podría conducir las incluso a la desaparición del mercado. En este sentido conviene recordar:

a) Que, pese a todos los temores, ese quebranto patrimonial de las cajas derivado de una pretendida manipulación política *no se ha producido*. Antes bien, las cajas superan en rentabilidad al resto de las entidades financieras que, por cierto, sí experimentaron una profunda crisis desde los años setenta, de la que pueden dar cumplida cuenta los balances del Fondo de Garantía de Depósitos.

Parece conveniente recordar que entre 1978 y 1985 la crisis afectó a un total de 58 bancos, que representaban el 27 por 100 de los recursos ajenos del sistema bancario y daban empleo a cerca de 50.000 trabajadores. Lejos de cerrarse, el proceso continuó en los años noventa afectando a

otros Bancos e incluso, en fechas más recientes, han seguido apareciendo nuevos casos.

b) Existe un conjunto de cautelas y supervisiones que hacen muy difícil que el puro capricho de los dirigentes o el clientelismo político sean los conductores de la actividad de las cajas: la Comisión de Control (que en las cajas se anticipa notablemente a lo que luego ha venido a ser un órgano necesario en todas las empresas societarias), las normas de transparencia, las auditorías anuales y la supervisión del Banco de España.

c) Conceptualmente, y desde el punto de vista de la sociedad, las decisiones de inspiración política “sin racionalidad económica” deben preocupar poco en entidades que operan en el mercado y están sometidas a la competencia. El mercado obliga a una actuación racional. Incluso un político poco atraído por la idea de someter sus decisiones a un criterio de eficiencia sabe que el deterioro progresivo de la cuenta de resultados que se originaría es poco asumible, y puede convertirse en un *boomerang* para su propio prestigio.

Siempre se ha dicho que donde un político poco atinado puede ser preocupante para la sociedad es en su específico terreno presupuestario, en la prestación de los servicios públicos, donde no hay cota a la ineficiencia marcada por un mercado, y donde la medición de la eficiencia resulta muy compleja.

Algunas personas, sin embargo, han esgrimido recientemente una argumentación contra la “politización” que va en una línea contraria de la anterior.

La presencia política en las cajas puede ser un elemento de seguridad para sus potenciales clientes, quienes pueden pensar que “asociarse” a aquellos que tienen el poder político sólo puede acarrearles ventajas. La “politización”, en este caso, se vería por los competidores del sistema bancario como un elemento de vulneración de la competencia, ya que las cajas jugarían con una ventaja competitiva que propicia su éxito en el mercado.

No parece que éste sea el caso de España. Por una parte, y en términos objetivos, ninguna caja de ahorros goza ni de la garantía ni de ninguna otra cláusula de salvaguardia por parte de las administraciones públicas (lo que sí ocurre, por ejemplo, en Alemania). Por otra parte, la mayoría de los españoles —como reiteradamente muestran las encuestas del CIS— piensa que el sector público gestiona mal sus recursos. Es poco probable que

con esta valoración en la cabeza, y en lo tocante a la administración de su ahorro —modesto en la mayoría de los casos— nadie se sienta especialmente atraído si cree que la gestión de las cajas está, de hecho, politizada.

Seguramente todos podríamos coincidir en la conveniencia de continuar avanzando en la *profesionalización* de los gestores de las cajas. Pero no parece que la presencia política en las cajas —en el nivel en que hoy se encuentra— haya inducido ni graves daños al sector, ni un atractivo especial para su clientela que haya podido causar vulneraciones en el sistema competitivo.

5. ENTONCES, LAS CAJAS DE AHORROS ¿SON PÚBLICAS O PRIVADAS?

En esto no cabe ya ninguna duda: las cajas de ahorros son fundaciones privadas de interés social.

La normativa de la Unión Europea establece, para considerar como pública a una empresa, la condición de que las administraciones públicas, directa o indirectamente, tengan una capacidad de decisión superior al 50 por 100 de los derechos de voto. Como ya se ha dicho, la llamada Ley Financiera de 2004 ha limitado al 50 por 100 la representación política en las cajas de ahorros. En la práctica, la representación media de las administraciones en los órganos rectores de las cajas se sitúa muy por debajo de ese 50 por 100.

Por otra parte, las cajas operan en el mercado prestando servicios financieros con sujeción a las normas de derecho privado, igual que el resto de las entidades que componen el sistema bancario.

6. ¿POR QUÉ LAS CAJAS PUEDEN COMPRAR BANCOS Y LOS BANCOS NO PUEDEN COMPRAR CAJAS DE AHORROS?

La argumentación formal es obvia. Los bancos son sociedades anónimas cuyas acciones se compran y venden en el mercado y pueden ser compradas por cualquiera, sea un individuo, una empresa, otro banco y, ¿por qué no?, una caja de ahorros.

Pero, más allá de cuestiones formales, las empresas e instituciones financieras pueden ser de dos clases: aquellas cuyo objetivo único es generar valor para los propietarios y aquellas otras que, sin aban-

donar el mercado y la competencia, tienen una *misión* que trasciende de la pura generación del máximo beneficio y que comporta la búsqueda de otras consecuencias sociales. Estas segundas tienen connotaciones ideológicas, aunque nada se opone a su presencia en el mercado (con razón el filósofo José Antonio Marina habla del “politeísmo del mercado”). El mercado es un mecanismo potente para asignar eficientemente los recursos, pero puede estar al servicio de diferentes causas u objetivos sociales.

Las ideologías se profesan, no se compran ni se venden. Respecto a una entidad con *misión social* que opere en el mercado, se puede pretender comprar sus activos pero no a la institución en sí misma.

Un colegio privado laico puede comprar las instalaciones de un colegio de los Marianistas pero no la Orden de los Marianistas en sí misma. Un partido político puede comprar una constructora de viviendas si con ello sirve a su programa político. Pero una constructora no puede comprar —en sentido estricto— ningún partido político.

¿Qué sentido tendría que una entidad lucrativa —un banco, por ejemplo— comprara una Caja de Ahorros de cuyos beneficios, por definición, no puede disponer? Ninguno, salvo el afán de eliminar un competidor molesto en el mercado, lo que no parece muy conforme al espíritu de la competencia.

Por tanto, la aparente asimetría en realidad no existe. Las cajas pueden comprar bancos porque la ideología de máximo beneficio que orienta su actuación puede ser asumida por cualquiera. Un banco no puede comprar una caja —sí sus activos— porque la marca “caja” entraña una ideología no asumible por una institución lucrativa.

De hecho, el aspecto relevante es que las entidades no eficientes puedan ser expulsadas del mercado a consecuencia de su ineficiencia. En este sentido, cajas y bancos se hallan sometidos a las reglas del mercado, e históricamente, el coste social de la corrección de las ineficiencias de la banca ha sido superior al de las cajas.

Otra cosa distinta es si las cajas “deben” comprar bancos. En este sentido, la moderación debe ser la norma, pero conviene recordar que:

1. La autoridad monetaria ha animado en ocasiones a las cajas a adquirir entidades bancarias y cooperativas de crédito en pro de la seguridad y estabilidad del sistema.

2. La adquisición de bancos puede ser un camino para completar la cobertura territorial de la operativa financiera de las cajas si hay limitaciones espaciales —que hoy ya no existen— o posicionamiento de hecho de cajas que quieren reservar su marca para los territorios históricos en que nacieron.

3. La inversión financiera en entidades bancarias puede constituir una inversión rentable para cualquier otro intermediario.

En realidad, la demanda latente de que “los bancos puedan comprar cajas de ahorros” es más compleja de lo que las apariencias indican. Lo que de verdad se está pidiendo es que la dimensión social de las cajas se separe de la dimensión financiera, y que esta última se convierta en una sociedad por acciones sujetas a compra-venta, igual que los bancos (lo que los italianos llaman *scorporo*).

No entender que el modelo de las cajas de ahorros se basa precisamente en la inseparabilidad de las dimensiones financiera y social es lo que ha llevado en algunos países —notablemente en Italia— a la desaparición de las cajas de ahorros (las más grandes e importantes del mundo) como categoría de institución financiera.

Bajo su aparente carácter inocuo, la demanda de “simetría” puede conducir a archivar las cajas de ahorros en el desván de los recuerdos del sistema financiero.

7. ¿ES MALO QUE LAS CAJAS DE AHORROS NO PUEDAN SER OBJETO DE UNA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN?

La teoría económica de la empresa sostiene que —especulación y “tiburoneo” aparte— la posibilidad de que una empresa pueda ser comprada por otra, o por un grupo financiero, en condiciones que resulten atractivas para los actuales accionistas o propietarios, significa que esa segunda empresa o grupo se considera capaz de gestionarla mejor y extraer de sus activos una mayor rentabilidad. O, alternativamente, que los recursos que utiliza la primera empresa podrían tener un mejor uso en otra actividad. Constituye, pues, un estímulo hacia la eficiencia.

Por su especial naturaleza jurídica, esto no es posible en las cajas, y algunos quieren ver en ello

una fuente de ineficiencia de naturaleza estructural.

A esta posición hay que oponer dos argumentos.

1. De hecho, como ya se ha visto, las cajas son tan eficientes como los bancos. En términos medios, la posibilidad de adquisición podría conducir a una reducción de la eficiencia del sistema.

2. Las ventajas que se derivan de una adquisición están, muchas veces, más vinculadas al aumento de poder de mercado asociado a la desaparición de un competidor que a auténticas mejoras en la eficiencia en costes. Es bastante probable que la reducción de la presión competitiva aparejada a la compra de cajas por bancos se tradujese en una pérdida de eficiencia del sistema.

3. Un argumento que suele estar detrás de la defensa de las adquisiciones de empresas es que constituye una vía para incrementar la escala en la producción de servicios, con las consiguientes ventajas de eficiencia derivadas de las economías de escala. Sin embargo, es justo reconocer que las economías de escala en el negocio financiero —como ha puesto de relieve la investigación empírica— no son muy grandes y se agotan pronto con la dimensión. Aún más, hay otros mecanismos de cooperación —a los que las cajas son propicias— que constituyen sustitutivos casi perfectos del aumento de dimensión.

Por tanto, no ser susceptibles de compras y OPA, no es un tema tan grave como algunos quieren hacer ver, siempre que las cajas continúen utilizando otros mecanismos que permitan situarlas en la frontera de eficiencia, en el marco de la competencia y el mercado, en la comercialización de sus servicios productivos.

8. ¿QUÉ QUIERE DECIR QUE LAS CAJAS DE AHORROS SON ENTIDADES FINANCIERAS CON UNA DIMENSIÓN SOCIAL?

Quiere decir básicamente dos cosas:

1. Que, con independencia de su labor de prestar servicios financieros, las cajas de ahorros tienen objetivos “metaeconómicos” que las llevan a atender financieramente a colectivos más proclives a la marginación por las entidades bancarias convencionales, incluso con merma de su rentabilidad estrictamente económica a corto plazo. En

suma, las cajas tratan de maximizar el beneficio social (no sólo económico) que se deriva de sus actuaciones. Así,

- Reducen la exclusión financiera.
- Facilitan el acceso de los ciudadanos a una vivienda.
- Prestan atención al colectivo de jubilados y pensionistas.
- Atienden prioritariamente a las familias más modestas y a las PYME.
- Estimulan proyectos de desarrollo territorial, ayudando incluso a su formulación técnica.

2. Que, con independencia de estos aspectos de orientación social, su actividad financiera se realiza en régimen de mercado, sometida a las reglas de la competencia.

3. Que el excedente que obtienen de su actividad en condiciones de mercado lo destinan, en una parte, a su fortalecimiento y capitalización y el resto, a la acción social.

Por tanto, la dimensión social de las cajas significa que ni su actividad financiera está exenta de orientación social ni —en contra de lo que algunos piensan— la Obra Social es la única manifestación de las cajas en apoyo de la sociedad. Esa íntima imbricación de lo financiero y lo social es lo que las caracteriza, y lo que hace imposible una estricta separación entre ambas facetas, como algunos pretenden. Constituyen partes inescindibles del “modelo” de hacer banca característico de las cajas de ahorros.

9. ¿QUÉ ES LA EXCLUSIÓN FINANCIERA? ¿POR QUÉ LAS CAJAS DE AHORROS LA REDUCEN?

La exclusión financiera es una manifestación de la exclusión social que impide a determinados colectivos étnicos, sociales o territoriales participar en las operaciones financieras de activo y pasivo que son normales para el resto de los ciudadanos.

Las cajas de ahorros —al menos en cuanto herederas de la entidad creada en Ruthwell (Escocia) por el Reverendo Duncan, allá por 1810— nacieron con el objetivo prioritario de permitir que el ahorro

popular, de pequeña dimensión por familia, pudiera acceder a fórmulas bancarias de pasivo (depósitos fundamentalmente) que a los banqueros de la época no les resultaban rentables, ya que, dada su escasa dimensión, los rendimientos que pudieran generarles eran menores que los costes convencionales de su gestión.

Es un hecho probado por la investigación empírica que en los países en que las cajas de ahorros han desaparecido (Gran Bretaña, Italia, Francia) se han incrementado los fenómenos de exclusión financiera.

En España, las cajas constituyen la única instancia que contribuye a reducir la exclusión financiera (ni los poderes públicos ni otras instituciones lo hacen de forma sensible).

Cabe decir, por una parte, que el nivel medio de depósitos y créditos es más bajo en las cajas que en la banca, lo que implica que una parte de la población modesta opera exclusiva o prioritariamente con las cajas; y, por otra, que las cajas tienen una mayor proporción de oficinas en poblaciones pequeñas que la banca. El 13 por 100 de los municipios tiene sólo una oficina de caja (lo que representa el 3,5 por 100 de la población española).

Adicionalmente, las cajas se han involucrado activamente en la oferta de servicios financieros a los inmigrantes y, recientemente, están tomando una posición fuerte en el desarrollo de los microcréditos.

En un mundo cambiante, las cajas van adaptando, y lo harán más en el futuro, su Obra Social a las necesidades de la sociedad en la que operan.

10. SI LAS CAJAS DE AHORROS SON INSTITUCIONES SIN FINES DE LUCRO ¿CÓMO ES QUE OBTIENEN BENEFICIOS? ¿NO SERÍA MÁS LÓGICO REDUCIR LOS PRECIOS QUE COBRAN POR SUS SERVICIOS, ESTO ES, LOS INTERESES Y LAS COMISIONES?

Decir que las cajas de ahorros carecen de espíritu de lucro significa que no tienen que retribuir a su propio capital como ocurre en las empresas societarias, en las cuales los accionistas legítimamente reclaman la retribución correspondiente a su participación social. Que no haya apropiación privada del beneficio no quiere decir que éste no deba existir.

En la medida en que las cajas operan en el mercado, pueden y deben obtener beneficios, ya que la existencia de éstos es un indicador de que la empresa, actuando en libre concurrencia, ha sido eficiente y ha logrado —en sentido dinámico— una reducción en sus costes medios.

La carencia de espíritu de lucro está más centrada en el destino del beneficio o excedente que en su propia obtención.

Si las entidades no lucrativas redujeran los precios de los servicios que prestan para no obtener beneficios:

- Se saldrían del mercado, con lo que se pierde el indicador del beneficio como expresión de eficiencia.

- Ante una demanda ilimitada de servicios financieros a bajo precio, la tarea de estas entidades se convertiría en una función de racionamiento de unos productos financieros escasos.

- Ello llevaría a un sistema arbitrario de asignar la financiación a los usuarios. Al carecer de la referencia del precio de mercado, ¿qué criterio es más correcto? ¿Por qué se ha de financiar a unos sí y a otros no? Se sustituye al mercado por la burocracia y la arbitrariedad.

- El sistema sería, en sí mismo, injusto ¿Qué seguridad hay de que sea mejor para la sociedad cobrar menos a los demandantes de servicios financieros que cobrar el precio de mercado y destinar luego el excedente a beneficiar a la sociedad? ¿Qué es mejor, favorecer a los clientes indiscriminadamente o contribuir a la cobertura de necesidades sociales generales?

En suma, las cajas de ahorros deben funcionar respetando estrictamente las reglas de la competencia y, con base en su carencia de espíritu de lucro, destinar el beneficio obtenido al conjunto de la sociedad, que engloba también, por supuesto, a los ciudadanos que son clientes de otras entidades financieras.

11. EN SENTIDO ESTRICTO, ¿QUÉ ES LA OBRA SOCIAL DE LAS CAJAS DE AHORROS?

Las cajas de ahorros destinan los beneficios netos que obtienen, una vez que han reforzado sus

recursos propios para poder seguir creciendo, a realizar actuaciones en beneficio de la sociedad, bien de forma directa o en colaboración con otras instituciones.

En conjunto, es un flujo de más de mil millones de euros anuales que permite a los ciudadanos españoles beneficiarse de unos 70 millones de prestaciones sociales (obviamente, una misma persona puede beneficiarse de diferentes actividades de esta naturaleza) que suelen clasificarse en las áreas siguientes.

- Cultura y tiempo libre.
- Asistencia social y sanitaria.
- Educación e investigación.
- Patrimonio histórico-artístico y natural.

En términos relativos, se observa en los últimos años un ascenso en las ramas asistencial, investigadora y de conservación del patrimonio histórico-artístico y natural. La estructura de la Obra Social se mueve —y debe hacerlo así— al son de la evolución de las propias carencias de la sociedad y, en muchos casos, anticipándose a las demandas y tendencias, debido al alto grado de profesionalización de los equipos y las relaciones que mantiene con las principales organizaciones de acción social.

12. EN ESPAÑA AÚN EXISTE UNA PROPORCIÓN ELEVADA DE POBRES (CUALQUIERA QUE SEA LA FORMA CONVENCIONAL EN QUE SE DEFINA LA POBREZA). ¿NO HABRÍA QUE OLVIDARSE DE LOS ACTUALES DESTINOS DE LA OBRA SOCIAL Y CANALIZARLO TODO HACIA LA ELEVACIÓN DEL NIVEL DE VIDA DE LOS CIUDADANOS MÁS DESFAVORECIDOS?

Algunas personas así lo creen. Sin embargo, hay poderosas razones para mantener una estructura diversificada de la Obra Social, como actualmente se hace, procurando una creciente adecuación de oferta a las demandas de los ciudadanos.

El primer argumento es que las cajas de ahorros no deben, con su Obra Social, trazarse metas irrealizables, que desbordarían con creces sus posibilidades de solución de los problemas sociales agudos, como es la pobreza, que deben ser abordados y, en lo posible, paliados por políticas de Estado.

En segundo lugar, piénsese que, pese a la ingente cantidad de recursos que las cajas destinan a la realización de Obra Social, suponen en torno al 1,5 por 1.000 del PIB. Abordar metas tan ambiciosas como la reducción de la pobreza no sólo es irrealizable, sino que para lograr resultados prácticamente nulos hay que renunciar a otras metas alcanzables que también tienen un indudable valor social. Esto no está en contradicción con actuaciones puntuales cuando las cajas estimen que sus acciones en este sentido pueden tener una sensible repercusión local.

Finalmente, es necesario destacar que la Obra Social de las cajas facilita otra vía de reducción de la pobreza que es la de cimentar las bases de un crecimiento económico sostenible, así como favorecer la integración de los colectivos más proclives a experimentar exclusión social. Todas las acciones que favorezcan la integración social y la capacitación de los individuos (educación, sanidad, programas de apoyo a la tercera edad, cultura, etc.), que potencien la actividad económica (investigación, avance tecnológico, etc.) y que contribuyan a preservar el medio ambiente son factores clave del crecimiento y, en definitiva, reductores potenciales de la pobreza en un sentido positivo y dinámico.

13. LA OBRA SOCIAL DE LAS CAJAS ¿FORMA PARTE DE SU RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA (RSC)?

Desde hace algunos años viene insistiéndose en la conveniencia de que la creación de valor para el accionista, como objetivo de la empresa, sea compartido con otros objetivos de “buen hacer” que otorguen a las empresas en general una faz social y humana. Esa dimensión, que en un principio contenía una naturaleza esencialmente ética, tiene hoy una pretensión más amplia que, tras el Pacto Mundial de las Naciones Unidas anunciado en 1999 en el Foro de Davos, se suele concretar en los cuatro aspectos siguientes:

1. Respeto a normas de buen gobierno.
2. Criterios de transparencia informativa.
3. Apertura social de las empresas, que obliga a atender las relaciones con el amplio colectivo de interesados en la vida de la empresa (*stakeholders*), no sólo los relativos a los intereses de los

propietarios (*shareholders*), sino también los de empleados, clientes, proveedores y los de la sociedad en general.

4. Contribución al desarrollo sostenible (cuidado del medio ambiente y recursos naturales en general).

Las cajas de ahorros cumplen con los requisitos convencionales de la RSC y dan un paso más en la identificación de su reputación corporativa: la realización de la Obra Social como destino prioritario de su excedente.

Se trata, pues, de empresas que interpretan que, dentro de su RSC, se incluye también su aportación a la *solución directa*, —aunque sea parcial—, de los problemas existentes en una sociedad. Y lo ha venido haciendo históricamente con seis criterios básicos:

1. Anticipación a la intervención de las administraciones públicas.
2. Proximidad a los problemas de la comunidad en la que operan.
3. Desde su propia interpretación libre de las diferentes necesidades sociales.
4. Evitando abordar temas que, por su magnitud, desbordan las posibilidades de una institución aislada (resolver temas asequibles).
5. Filosofía humanista. Dando prioridad a la tarea capacitadora de los individuos de la sociedad sobre lo puramente asistencial.
6. Gestionando eficientemente los recursos, con la mitad del coste que sus actividades supondrían para la sociedad si acudiera al mercado para su adquisición.

14. ¿CUÁL ES EL VERDADERO “DIVIDENDO” SOCIAL DE LAS CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS?

La importancia cuantitativa y cualitativa de la Obra Social de las cajas de ahorros españolas no debe ocultar el hecho fundamental de que su aportación a la sociedad —lo que cabría llamar el “dividendo social”— es un largo sumatorio que integra no sólo a la Obra Social, sino también al valor de la aportación de las cajas a la competencia, su

colaboración a que los costes del sistema bancario sean más reducidos de lo que lo serían en su ausencia, su contribución a la financiación privilegiada de ciertos sectores y actividades estratégicas para la sociedad, la reducción de la exclusión financiera que consiguen y otros varios conceptos. Su amplitud y heterogeneidad hacen difícil una cuantificación precisa de los componentes del dividendo social.

Sin embargo, estudios realizados en FUNCAS demuestran que, en los últimos años, el dividendo social de las cajas es del orden de siete veces la ya de por sí cuantiosa cifra que dedican éstas a Obra Social.

Quienes defendemos la existencia de las cajas de ahorros encontramos en ese dividendo social un firme basamento para su pervivencia y evolución futura.

15. ¿ES LEGÍTIMO QUE LAS CAJAS DE AHORROS HAGAN MARKETING CON LA OBRA SOCIAL?

La Obra Social invierte todos los años elevadas cantidades de recursos en programas sociales, educativos, medioambientales, culturales y de restauración del patrimonio histórico, entre otros ámbitos, independientemente de que se consiga que los clientes contraten más productos de la Caja o que ésta gane nuevos clientes a otras entidades financieras.

Desde un punto de vista de la práctica comercial, que las cajas hicieran *marketing* con su Obra Social sería absolutamente legítimo, puesto que todo nuevo negocio que aporta resultados favora-

bles acaba beneficiando a toda la sociedad, al margen de que sea cliente o no de esa entidad.

Las cajas, al invertir en proyectos sociales por medio de su Obra Social, para llegar a toda la sociedad, asumen como propia esa inversión y no traspasan al cliente la responsabilidad de actuar, tal y como resulta de aquellas campañas de otras empresas y entidades al poner en práctica distintas modalidades del denominado "*marketing* con causa". Según este esquema, es el cliente y no la empresa quien actúa o invierte, porque una parte del precio que paga por el producto o servicio bajo el que se ofrece la acción social y que el cliente contrata, sirve para costear la acción social y la publicidad en el que suelen estar sustentadas estas iniciativas.

Pero no es el "*marketing*" lo que mueve a las cajas a realizar obras sociales. Precisamente, uno de los reproches más habituales a las cajas de ahorros por parte del público en general, es que no hagan un mayor esfuerzo por difundir su Obra Social y que, especialmente, los clientes la conozcan mejor.

Las cajas tienen razones distintas que las puramente comerciales para realizar sus obras sociales. Son razones que se enraizan en su propia naturaleza, tal como la concibieron sus fundadores hace ciento setenta años.

NOTA

(*) Este documento es el resultado de un amplio debate en un grupo de trabajo creado en FUNCAS y compuesto por: José A. ANTÓN, Santiago CARBÓ, Fernando PAMPILLÓN, José L. RAYMOND, Francisco RODRÍGUEZ y presidido por Victorio VALLE.

Quede constancia de la gratitud de FUNCAS al Departamento de Comunicación de CECA por sus sugerencias.

EL NUEVO MARCO DE FINANCIACIÓN BANCARIA PARA LAS PYME

Antonio Partal Ureña
Pilar Gómez Fernández-Aguado (*)

1. INTRODUCCIÓN

El proceso iniciado en 1999 por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (1), para la reforma del Acuerdo de Capital de 1988 vigente en la actualidad, y que ha significado el patrón básico de capitalización bancaria internacional durante todo este tiempo, culminó el pasado año, estando previsto que entre en vigor en 2006. En su elaboración han intervenido todas las partes interesadas, supervisores, entidades, asociaciones, etc., presentándose a consulta las diferentes modificaciones que se han ido realizando (2).

Los motivos que han provocado la revisión y modificación del acuerdo actual tienen su origen en las importantes y significativas transformaciones experimentadas en la actividad bancaria, las prácticas de gestión de riesgos, los enfoques de supervisión y los mercados financieros, restándole eficacia. Hasta el punto de ser aceptado y reconocido que la vigente normativa no refleja la naturaleza de los riesgos asumidos por algunas entidades, no fomenta ni reconoce las nuevas técnicas de gestión de riesgo, y por consiguiente, da lugar a una deficiente asignación de recursos, incluso a un significativo arbitraje en materia de capital

Con el Nuevo Acuerdo de Capital (en adelante NAC), se intenta mejorar la seguridad y solvencia del sistema financiero, presentándolo como una norma de adecuación de capital más sensible al riesgo de las operaciones bancarias y que ofrece incentivos a las entidades para que mejoren su capacidad de gestionarlos y controlarlos.

Como aspecto de fondo, nadie cuestiona el espíritu que mueve la reforma. Las recientes crisis internacionales (3), la nueva arquitectura financiera internacional, la constante creación de innovaciones, como la titulización y el uso de instrumentos derivados, orientadas, en muchos casos, a eludir las normas sobre el capital, motivadas en

parte por las normas del Comité, han reducido la eficacia del acuerdo vigente, al surgir riesgos no previstos. En consecuencia, resulta necesario desarrollar e implantar sistemas de regulación y supervisión más acordes y flexibles.

El objetivo fundamental que se persigue con el NAC es aumentar la seguridad y solvencia del sistema financiero a través de una relación más estrecha entre el capital regulatorio y el económico (4). Para conseguirlo es importante establecer unos requerimientos de capital más sensibles a los riesgos derivados de la actividad bancaria, sobre la base de sistemas de gestión y control de riesgos más avanzados, una supervisión bancaria efectiva y una adecuada disciplina de mercado.

Sin embargo, a pesar de las bondades que la nueva regulación debe significar, han existido a lo largo del proceso ciertos aspectos que han focalizado las críticas más contundentes: el incremento de la prociclicidad del capital, la dificultad de la aplicación en distintos países (desarrollados o no) y el tratamiento de la financiación bancaria de las PYME. Va a ser este último aspecto el que tratemos con detenimiento a lo largo del presente artículo.

Desde el inicio de la reforma, la valoración del riesgo de crédito asociado a la financiación de las PYME y las exigencias de capital requeridas han sido aspectos de gran interés y debate por parte de muchos países, sobre todo en aquellos donde estas empresas son fundamentales en la generación de PIB, como sucede en la Unión Europea. Las repercusiones de esta reforma en su financiación bancaria son de gran trascendencia, por ser la principal fuente externa a la que recurren. La última encuesta realizada por la *European Network for SME Research* (5) (2002), muestra la existencia de una demanda frustrada de financiación en este tipo de empresas, donde el crédito bancario se convierte en la fuente de financiación más frecuente e, incluso para muchas, la única. No obstante, el

hecho de disponer de crédito bancario no impide que muchas empresas se sientan limitadas en su acceso a la financiación. Esta percepción se debe al insuficiente volumen de crédito concedido y a las insatisfactorias condiciones asociadas al mismo.

Esta situación puede mejorar con la nueva regulación, o bien, agravarse considerablemente. Pero, sin duda, lo que sí va a suponer es un cambio trascendente en la forma de operar de la banca, tanto internamente, en la gestión y asignación de recursos, como externamente, en las relaciones con sus clientes.

Es evidente la dificultad de cuantificar el impacto que tendrá la nueva regulación en la financiación de estas empresas hasta que no se implante definitivamente el NAC (6). No obstante, teniendo en cuenta las actuales recomendaciones, es posible anticipar determinadas consecuencias que van a condicionar el acceso a la financiación, además de la información que tendrán que elaborar y facilitar a las entidades financieras para obtenerla.

En el desarrollo de nuestro artículo, mostraremos los aspectos más relevantes de las PYME en la UE, toda vez que esta situación de partida condicionará los efectos que tendrá el NAC, resaltando el tratamiento específico del riesgo de crédito desde la óptica de la nueva regulación, las implicaciones que en términos de requerimientos de capital tiene la clasificación de este riesgo en las distintas carteras crediticias y los enfoques utilizados para evaluarlo. Esto supondrá determinados efectos de la financiación, en condiciones, acceso al crédito bancario y la relación con la banca fundamentalmente.

2. PERFIL DE LA FINANCIACIÓN BANCARIA DE LA PYME EUROPEA

Dentro del espacio europeo se suelen distinguir básicamente dos sistemas de obtener la financiación que necesitan las empresas: uno basado en los recursos proporcionados sobre todo por los bancos, donde la principal fuente de financiación son los préstamos concedidos por éstos. Tal es el caso de países como Alemania y Austria. En el otro, es el mercado el principal proveedor a través de otras alternativas de financiación como acciones y bonos. Este es el caso del Reino Unido. Aunque la importancia del préstamo bancario difiere entre los distintos países según el sistema que prime, la mayoría de las PYME europeas dependen de la

financiación bancaria, ante las limitaciones que tienen para acceder a fuentes alternativas.

Según el último informe realizado por el Observatorio Europeo de la PYME (7) (2002), los principales recursos financieros externos utilizados por ellas son: el préstamo bancario y los descubiertos, hasta el punto de que esta última forma es utilizada de manera considerable por un alto porcentaje de empresas, aun suponiendo un coste mucho mayor que el préstamo. Sin embargo, la flexibilidad que tiene lo convierte en una asidua alternativa financiera. En el gráfico 1 aparecen, en porcentaje, las fuentes de financiación más utilizadas por las PYME europeas.

Esta situación, que tradicionalmente ha marcado el acceso de las empresas a la financiación, se confirma con los datos de la Encuesta Empresarial ENSR (*European Network for SME Research*), revelando igualmente el grado de dependencia de las PYME la financiación bancaria, tal como se puede observar en el cuadro 1.

De los datos anteriores se pueden extraer dos cuestiones fundamentalmente:

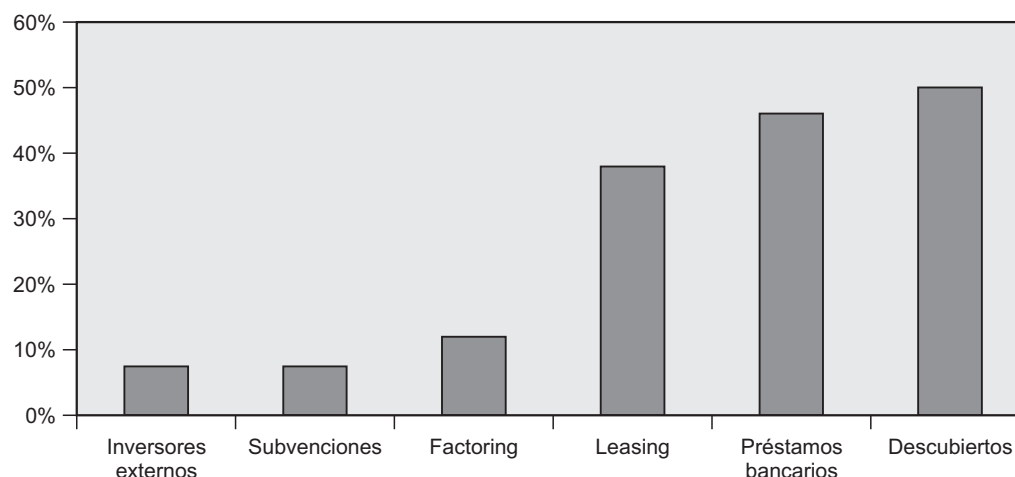
1. Aproximadamente el 80 por 100 de las PYME europeas tienen alguna línea de crédito, un 41 por 100 de las empresas la tienen con un único banco, alrededor de un tercio con dos o tres, y sólo el 5 por 100 con más de tres bancos.

2. Por sectores, manufacturas, construcción, ventas al por mayor y transporte/comunicación necesitan relativamente más crédito, y consecuentemente, son los que mantienen más líneas (tres o más bancos). En el lado opuesto, se encuentran las empresas de servicios empresariales y personales, que en un 24 por 100 no tienen ninguna línea abierta. Algo similar sucede en el sector de venta minorista, debido a la utilización del crédito comercial como fuente de financiación externa.

En relación al tamaño y vencimiento medio de los créditos, la encuesta manifiesta aspectos muy concluyentes:

— Alrededor del 60 por 100 de las PYME encuestadas tienen pasivos bancarios de hasta 100.000 euros; un 16 por 100 entre 100.000 y 500.000 euros; aproximadamente un 3 por 100 entre 500.000 y 1.000.000 de euros, y sólo un 1 por 100 confirmaron pasivos bancarios por encima de 1.000.000 de euros.

GRÁFICO 1
UTILIZACIÓN DE FINANCIACIÓN EXTERNA POR LAS PYME



Fuente: Commission of the European Communities (2001).

— En cuanto al vencimiento de los préstamos (véase cuadro 2), la mayoría de las PYME superan los tres años, si bien con importantes diferencias entre sectores. Así, en el mayorista, la financiación a corto plazo es más pronunciada, mientras que en el lado opuesto, los préstamos con vencimiento superior a 5 años son utilizados más por el sector de servicios personales. La explicación se podría buscar en el bajo *cash flow* o altas inversiones, motivadas, entre otras razones, por adquisiciones, transmisión de negocios u obtención de activos de capital.

Respecto a la relación de la banca con las PYME en Europa, ésta se caracteriza por ser estable en el tiempo. De hecho, en los últimos tres años sólo el 12 por 100 de las empresas ha cambiado su cuenta bancaria, motivado sobre todo por las

condiciones más favorables y el mejor servicio proporcionado por el nuevo banco. Esto contrasta con la insatisfacción que manifiestan muchas empresas, ocasionada por el insuficiente volumen de crédito concedido por las deficientes condiciones asociadas al mismo (altos costes bancarios, elevados tipos de interés), y la falta de soluciones alternativas que se adapten a sus necesidades.

Por su parte, los bancos justifican las razones (cuadro 3) para limitar los créditos, motivadas por:

— Las insuficientes garantías proporcionadas por las empresas, principal causa para denegar la operación. Es una realidad que la concesión de préstamos a PYME se basa en mayor medida en la existencia de colaterales.

CUADRO 1
PORCENTAJE DE PYME CON LÍNEAS DE CRÉDITO
(POR NÚMERO DE BANCOS Y SECTORES EN EUROPA-19)

	MANU- FACTURAS	CONS- TRUCCIÓN	MAYORISTAS	MINORISTAS	TRANSPORTES/ COMU- NICACIÓN	SERVICIOS EMPRE- SARIALES	SERVICIOS PERSONALES	TOTAL
Ninguna línea de crédito.....	18	15	17	23	14	24	24	21
Solo con un banco	36	46	33	41	43	39	42	41
Con 2 ó 3 bancos	32	29	37	30	34	29	26	30
Con 4 bancos o más	9	6	9	3	7	5	3	5
No sabe/no contesta	4	3	5	3	3	3	5	3
Total.....	100	100	100	100	100	100	100	100

Fuente: ENSR Enterprise Survey (2002), en Enterprise Directorate-General of the European Commission (2003).

CUADRO 2
PORCENTAJE DE PYME, POR PERÍODO DE VENCIMIENTO
(POR MAYORES PRÉSTAMOS BANCARIOS Y SECTOR EN EUROPA-19)

	MANU- FACTURAS	CONS- TRUCCIÓN	MAYORISTAS	MINORISTAS	TRANSPORTES/ COMU- NICACIÓN	SERVICIOS EMPRE- SARIALES	SERVICIOS PERSONALES	TOTAL
Menos de 6 meses	7	7	18	9	5	9	6	8
De 6 meses a 1 año	9	7	7	8	8	5	5	7
De 1 a 3 años	14	22	14	14	18	17	18	17
De 3 a 5 años	26	26	18	23	26	18	16	21
5 años o más	21	24	22	26	29	28	43	27
No sabe/no contesta	24	15	21	21	14	22	22	20
Total	100	100	100	100	100	100	100	100

Fuente: ENSR Enterprise Survey (2002), en Enterprise Directorate-General of the European Commission (2003).

— El escaso rendimiento o resultado empresarial de estas empresas, derivado de criterios como una baja ratio de fondos propios, ganancias insuficientes o negativas y baja liquidez.

— Insuficiente información para evaluar el riesgo.

Generalmente, para las micro y pequeñas empresas, la falta de colateral suficiente es la principal restricción, mientras que la pobre *performance* empresarial y la escasez de información para la evaluación del riesgo son las razones más importantes de las empresas medianas. El criterio del colateral en la concesión del préstamo, pierde importancia a medida que crece el tamaño de la empresa, porque aumentan la importancia de los otros dos aspectos: buen resultado empresarial y flujo de información apropiado.

Con la entrada en vigor del NAC, los factores antes mencionados (colateral, resultado empresarial y transparencia informativa) van a ser claves para la disponibilidad y el coste de la financiación bancaria para las PYME. La nueva normativa de capital reconoce la importancia de las garantías (tanto personales como reales) para reducir el ries-

go de crédito y amplía las categorías que pueden ser consideradas en la determinación de las cargas de capital. Por otro lado, la cultura de *rating* que defiende el NAC, supondrá una mayor atención al resultado empresarial por parte de los bancos y la necesidad de un mayor flujo de información para determinar la calidad crediticia del prestatario.

3. IMPLICACIONES DEL NUEVO TRATAMIENTO DEL RIESGO DE CREDITO

El NAC introduce importantes cambios en la forma de determinar los requerimientos de capital para que se ajusten al riesgo asumido e incentivar así a las entidades para que mejoren sus sistemas de gestión y control. Se ofrecen dos métodos para el cálculo (en la regulación actual sólo existe uno) de los requerimientos: el estándar y el de medición interna o IRB (*Internal Rating Based*), éste último con dos modalidades, IRB básico y IRB avanzado. Además, se reconoce un amplio conjunto de técnicas de mitigación del riesgo de crédito, que se clasifican en tres bloques: garantías (reales y personales), derivados crediticios y compensación entre transacciones con una misma contraparte (*netting* de balance).

CUADRO 3
RAZÓN MÁS IMPORTANTE PARA NO OBTENER PRÉSTAMOS BANCARIOS ADICIONALES
(POR TAMAÑO EN EUROPA-19 [PORCENTAJES])

	0-9 EMPLEADOS	10-49 EMPLEADOS	50-249 EMPLEADOS
Falta de garantías	23	34	3
Banco no satisfecho con el resultado empresarial	7	4	17
Banco no satisfecho con la información ofrecida	5	10	20
Otras razones	55	38	47
No sabe/no contesta	11	14	12
Total (*)	100	100	100

(*) La suma de la columna no siempre es el 100 por 100, debido al redondeo.

Los datos se refieren a aquellas PYME que no han recibido todo el préstamo bancario adicional solicitado al banco desde hace 3 años.

Fuente: ENSR Enterprise Survey (2002), en Enterprise Directorate-General of the European Commission (2003).

El Comité considera a las empresas que facturan menos de 50 millones de euros como PYME, ofreciendo un tratamiento específico a los riesgos que las entidades mantengan con ellas en los métodos señalados, según el tamaño de la exposición. Si ésta no excede de un millón de euros, puede considerarse de tipo minorista (*retail*); en caso de superar esta cantidad, se considerará como de carácter empresarial (*corporate*).

Los requerimientos de capital que se van a exigir por el riesgo de crédito asociado a estas empresas varían según el método que se utilice (estándar o IRB) y la consideración de la exposición (*corporate* o *retail*). A continuación, analizaremos las diferentes alternativas para el tratamiento del riesgo frente a PYME y sus implicaciones en términos de capital.

3.1. Método estándar

El método estándar es bastante similar al establecido en el acuerdo de 1988, pero se mejora la sensibilidad del capital al riesgo con la calificación externa del mismo y la ampliación del número de ponderaciones. La evaluación del riesgo se llevará a cabo por los organismos externos de calificación crediticia (agencias de *rating* y registros públicos de crédito) (8) y, en función de ella, se asigna la ponderación de riesgo correspondiente para el cálculo de los requerimientos de capital.

Las ponderaciones de riesgo, asignables a los créditos frente a PYME incluidos en la cartera de *corporate*, dependerán de la calificación crediticia externa obtenida por la empresa, mientras que, la inclusión del riesgo en la cartera de *retail*, supondrá una ponderación de riesgo única del 75 por 100 (véase cuadro 4).

La ventaja de este método, como ya ocurría en el acuerdo de 1988, es su sencillez, aunque presenta el inconveniente de que los requerimientos serán mayores que en el método IRB. El Comité ha

creado este incentivo para que las entidades mejoren sus procedimientos de gestión y control del riesgo de crédito. En definitiva, el método estándar se ofrece como una opción transitoria, hasta que las entidades adapten sus procedimientos internos a las exigencias establecidas en el método IRB.

3.2. Método IRB

La aceptación del método IRB al riesgo de crédito es, sin duda, la novedad más significativa que presenta el NAC, y con él se pretende conseguir una mayor vinculación entre el capital regulatorio y el económico. La diferencia principal que presenta con respecto al método estándar es que los bancos califican a sus clientes y estas calificaciones internas se utilizan para fijar los requerimientos de capital.

Las entidades deberán aplicar sus estimaciones internas a los componentes del riesgo para determinar las cargas de capital (probabilidad de impago, pérdida en caso de impago y exposición crediticia), con sujeción al cumplimiento de una serie de requisitos que garantizan la integridad y credibilidad de estas estimaciones.

Para el desarrollo del método IRB, el Comité se ha basado en los modelos de medición del riesgo de crédito que actualmente utiliza el sector. Tomándolos como referencia define las funciones de ponderación (9) que permiten transformar los componentes en activos ponderados por riesgo y, consecuentemente en requerimientos de capital.

A partir de las funciones de ponderación se obtienen los pesos con los que ponderar los activos (*K*). El requerimiento de capital mínimo de un activo concreto será el 8 por 100 del activo ponderado por riesgo. Las ponderaciones de riesgo se determinan mediante una función continua de los siguientes componentes: probabilidad de impago (*PD*), pérdida en caso de impago (*LGD*) y, en oca-

CUADRO 4
PONDERACIONES DE RIESGO PARA PYME EN EL MÉTODO ESTÁNDAR

EVALUACIÓN DEL CRÉDITO	AAA HASTA AA-	A+ HASTA A-	BBB+ HASTA BB-	INFERIOR A BB-	SIN CALIFICACIÓN
<i>Corporate</i> (*) (porcentaje).....	20	50	100	150	100
<i>Retail</i> (porcentaje).....			75		

(*) A discreción nacional, las autoridades supervisoras podrán permitir que los bancos apliquen una ponderación por riesgo del 100 por 100 a la totalidad de los créditos frente a empresas, con independencia de las calificaciones externas, e incluso superior cuando lo juzguen necesario por la morosidad existente en su jurisdicción.

Fuente: Basel Committee on Banking Supervision (2004).

siones, del vencimiento efectivo (M). Para las diferentes carteras en las que se clasifica la actividad crediticia se define una función de ponderación distinta (10). En el caso de las exposiciones frente a PYME, la función a aplicar dependerá de la cartera en la que se incluya este riesgo, *corporate* o *retail*, hecho que condiciona significativamente, como analizaremos después, los requerimientos de capital.

La función de ponderación propuesta para la cartera de *corporate* es la siguiente:

$$K_C = LGD \times N \left[(1 - \rho)^{-0.5} \cdot N^{-1}(PD) + \left(\frac{\rho}{1 - \rho} \right)^{0.5} \cdot N^{-1}(0,999) - PD \cdot LGD \right] \times \frac{1 + (M - 2,5) \cdot b(PD)}{1 - 1,5 \cdot b(PD)} \quad [1]$$

Donde:

— LGD : pérdida esperada en el caso de impago o severidad. Este valor será establecido por la autoridad supervisora nacional para aquellas entidades que apliquen el método IRB básico (11) o estimado internamente por la entidad en el caso del IRB avanzado.

— PD : probabilidad de impago asociada a la calificación interna del prestatario.

— $N(X)$: función de distribución acumulada normal de media cero y desviación típica uno, y $N^{-1}(X)$, función inversa de la anterior.

— M : vencimiento efectivo (12).

— $b(PD)$: ajuste por vencimiento, siendo: $b(PD) = [0,11852 - 0,05478 \cdot \ln(PD)]^2$.

— ρ : coeficiente de correlación de los activos de la cartera, siendo:

$$\rho = 0,12 \cdot \frac{1 - e^{-50 \cdot PD}}{1 - e^{-50}} + 0,24 \cdot \left(1 - \frac{1 - e^{-50 \cdot PD}}{1 - e^{-50}} \right) - 0,04 \cdot \left(1 - \frac{s - 5}{45} \right)$$

En la función de correlación de los activos de la cartera se introduce una modificación en las

PYME ajustada al tamaño de la empresa (es decir, $0,04 \cdot [1 - (s - 5)/45]$, donde s son las ventas anuales totales de la PYME en millones de euros, cuyo valor estará comprendido entre 5 millones y 50 millones de euros (13). Este ajuste viene a reflejar la relación positiva entre el valor del coeficiente de correlación de los activos de la cartera y el tamaño del acreditado, lo que permite unas exigencias de capital menores para las empresas más pequeñas.

En el método IRB, el tratamiento de las exposiciones minoristas presenta una metodología distinta (entre otros aspectos, no se distingue entre enfoque básico y avanzado ni se incluye ajuste por vencimiento). Además, se ofrecen tres niveles de ponderación de riesgo dependiendo del tipo de exposición (exposiciones garantizadas mediante hipotecas sobre viviendas, exposiciones minoristas autorrenovables admisibles y otras exposiciones minoristas), con el objeto de proporcionar un tratamiento más adecuado del riesgo, debido a la variedad de productos que engloba la cartera. Los riesgos frente a PYME se podrán clasificar dentro de la categoría de otras exposiciones minoristas (*other retail*) siempre que no excedan de un millón de euros y se gestionen de manera similar al resto de operaciones incluidas en la cartera. La función de ponderación para la cartera *other retail* es la siguiente:

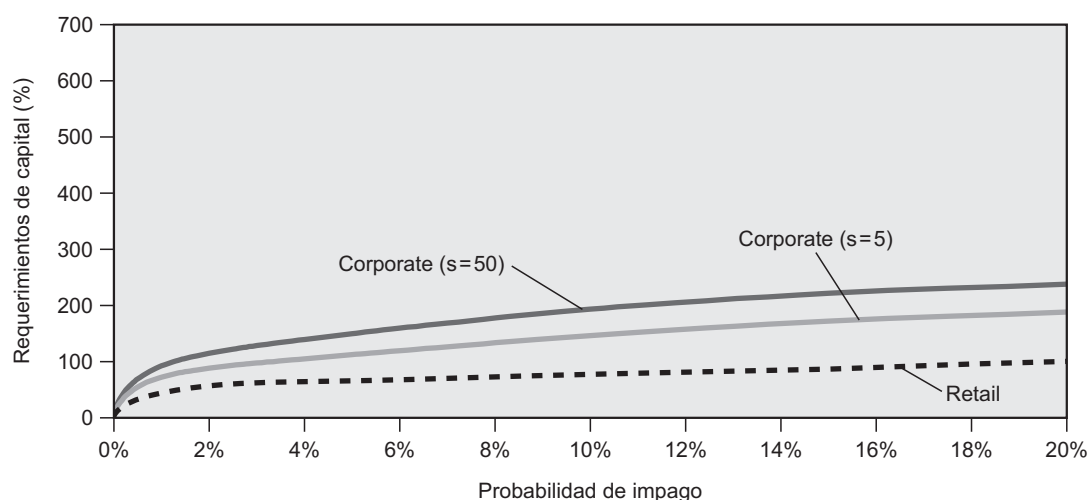
$$K_R = LGD \times N \left[(1 - \rho)^{-0.5} \cdot N^{-1}(PD) + \left(\frac{\rho}{1 - \rho} \right)^{0.5} \cdot N^{-1}(0,999) - PD \cdot LGD \right] \quad [2]$$

Siendo el coeficiente de correlación de los activos de esta cartera:

$$\rho = 0,03 \cdot \left(\frac{1 - e^{-35 \cdot PD}}{1 - e^{-35}} \right) + 0,16 \cdot \left(1 - \frac{1 - e^{-35 \cdot PD}}{1 - e^{-35}} \right)$$

Para analizar la incidencia que tendrá en términos de requerimientos de capital la clasificación de las PYME en las distintas carteras (*corporate* y *other retail*) en el método IRB, representamos en el gráfico 2 las funciones de ponderación de riesgos correspondientes a cada una de ellas (funciones [1] y [2]). En la de las *corporate exposures* se ha considerado un volumen de ventas anual de 5 millones de euros ($s = 5$) y 50 millones de euros ($s = 50$). De esta manera, quedan definidas las funciones de ponderación que determinan los requere-

GRÁFICO 2
FUNCIONES DE PONDERACIÓN DE RIESGO PARA LAS PYME (MÉTODO IRB)



requerimientos de capital mínimos y máximos para las PYME dependiendo del tamaño. El calibrado de las funciones se ha realizado considerando una pérdida dado el impago (*LGD*) del 45 por 100 y un vencimiento medio de 2,5 años.

En el gráfico 2, se observa como la cartera *retail* recibe un tratamiento más favorable en términos de capital que la de *corporate*, habida cuenta de que la diversificación en la primera es mucho mayor, lo que minimiza el riesgo asociado a la misma, y consecuentemente las necesidades de capital. Este hecho condiciona que los requerimientos de capital para los riesgos frente a PYME difieran significativamente en función de la cartera en que se ubiquen, siendo estas diferencias más acusadas en los tramos más elevados de probabilidad de impago. La inclusión de estas empresas en la cartera de *other retail* supondrá unos menores requerimientos de capital que en la cartera de *corporate* a igualdad de probabilidad de impago. Por otra parte, se puede apreciar como el tamaño condiciona de manera significativa los requerimientos de capital dentro de la categoría de *corporate*.

Para finalizar, determinamos a partir de qué nivel de riesgo, se produciría un incremento de las exigencias de capital con la aplicación del método IRB respecto a las actuales. Tomando las diferentes funciones de ponderación para los riesgos asociados a las posiciones con PYME, determinamos la probabilidad de impago que iguala el coeficiente mínimo de capital del 8 por 100. Los resultados obtenidos se muestran en el cuadro 5.

En la cartera de *corporate* ($s = 50$) a partir de una probabilidad de impago del 1,2626 por 100 los requerimientos de capital exigidos serían superiores a los actuales, mientras que en el caso de empresas de menor tamaño ($s = 5$) la probabilidad de impago que iguala las exigencias de capital actuales es más elevado ($PD = 3,3150$ por 100) debido al ajuste por tamaño que se incluye en el calibrado de la función de ponderación. En el caso de la cartera de *retail*, a partir de una probabilidad de impago del 19,865 por 100 las exigencias de capital serían superiores a las actuales.

En definitiva, con el NAC se abre un amplio abanico de posibilidades para la evaluación del riesgo de crédito, a fin de que los requerimientos de capital sean más sensibles al riesgo asociado a las exposiciones crediticias. Para el caso de las PYME, las opciones para la determinación de los requerimientos de capital se duplican según se considere la exposición en la cartera de *corporate* o *retail*, tanto para el método estándar como para el IRB.

CUADRO 5
PROBABILIDAD DE IMPAGO QUE IGUALA LOS REQUERIMIENTOS DE CAPITAL ACTUALES

	CORPORATE (S = 50)	CORPORATE (S = 5)	RETAIL
PD (porcentaje)	1,2626	3,3150	19,865

Fuente: Elaboración propia con datos del *Basel Committee on Banking Supervision* (2004).

La aplicación de un método u otro, así como la consideración que se realice de la exposición condicional de manera significativa los requerimientos de capital exigidos.

Aunque existe el temor de un aumento de las cargas de capital y, consecuentemente, un endurecimiento de las condiciones de financiación para las PYME con la nueva regulación, por el momento es difícil anticipar la magnitud de este hecho a nivel global. Lo que sí se puede afirmar sin temor a equivocarnos es que la calidad crediticia de cada empresa determinará sus condiciones financieras. Aquellas que presenten bajo riesgo no se verán perjudicadas con esta reforma. Por el contrario, las de alto riesgo supondrán un mayor coste de capital para el banco que, evidentemente, tendrá que compensar mediante un incremento en el precio del crédito, u optar por la denegación del mismo.

4. EL COSTE DE LA FINANCIACIÓN BANCARIA DE LAS PYME

Las entidades de crédito fijan el precio de sus operaciones incorporando básicamente los costes de refinanciación, administración y capital. Las modificaciones que se introducen con el NAC van a repercutir en la formación de los precios, afectando con más contundencia a las condiciones financieras de las pequeñas y medianas empresas por las particularidades de éstas.

4.1. Costes de refinanciación

Estos costes, que se originan por pedir prestado al exterior fondos que necesita la entidad, dependen entre otros aspectos, de su posición crediticia en el mercado. La evaluación de los préstamos interbancarios, en términos de capital reque-

rido en el NAC, varía significativamente respecto a la situación actual (14), afectando al coste de refinanciación.

En el método estándar, la evaluación del riesgo se realizará por una agencia de calificación, existiendo dos opciones para la determinación de los requerimientos de capital, una basada en el *rating* del estado soberano de origen, y otra, en la calificación de la propia entidad y el vencimiento de la operación (corto plazo, inferior o igual a tres meses y largo plazo, superior a tres meses). En el cuadro 6 se recogen las ponderaciones asignables a los préstamos interbancarios en el método estándar. En el de IRB, las ponderaciones por riesgo dependerán fundamentalmente de la probabilidad de impago que estime internamente la entidad prestamista de la prestataria.

Las variaciones que se originarán en requerimientos de capital para los préstamos interbancarios han sido estimadas por el Comité en el QIS3 (*Third Quantitative Impact Study*) (15). Los resultados muestran que, por término medio, se exigirán mayores requerimientos, que podrían llegar hasta un 2 por 100 más de los exigidos actualmente. Evidentemente, este incremento lo trasladarán las entidades al precio de sus operaciones e incluso puede esperarse una posible tendencia a acortar el plazo de ellas a fin de reducir estos costes. Estos aspectos son especialmente preocupantes en el caso de las PYME, pues actualmente ya soportan costes financieros más elevados que las grandes empresas y mayores restricciones para acceder a la financiación a largo plazo.

4.2. Costes de administración

Los requisitos y exigencias para la administración efectiva del riesgo de crédito establecido en el NAC van a suponer unos costes nada desprecia-

CUADRO 6
PONDERACIONES DE RIESGO PARA CRÉDITOS INTERBANCARIOS

EVALUACIÓN DEL CRÉDITO	AAA A AA-	A+ A A-	BBB+ A BBB-	BB+ A -B-	INFERIOR A B-	SIN CALIFICACIÓN
Ponderación del riesgo:						
Opción 1 (1) (porcentaje)	20	50	100	100	150	100
Opción 2 (2):						
Vto. > 3 m. (porcentaje)	20	50	50	100	150	50
Vto. ≤ 3 m. (porcentaje)	20	20	20	50	150	20

(1) Ponderación del riesgo basada en la calificación del estado soberano de origen.

(2) Ponderación del riesgo basada en la calificación de la entidad y riesgos con vencimiento superior a tres meses.

Fuente: *Basel Committee on Banking Supervision* (2004).

CUADRO 7
COSTE DEL CAPITAL DE UN PRÉSTAMO A UNA PYME SEGÚN SU TRATAMIENTO EN EL NUEVO ACUERDO DE CAPITAL

		CORPORATE		RETAIL
M. Estándar	100.000 € x	20 por 100	= 1.600 €	100.000 € x 75 x 8 por 100 = 6.000 €
		50 por 100	= 4.000 €	
		100 por 100	= 8.000 €	
		150 por 100	= 12.000 €	
M. IRB		100.000 € x 96,95 x 8 por 100 = 7.756 €		100.000 € x 62,54 x 8 por 100 = 5.003 €

Fuente: Elaboración propia.

bles para la banca, tanto por los recursos materiales como humanos que van a ser necesarios para su implantación (mayores exigencias de información, calificaciones externas, métodos, procesos y recopilación de datos, sistemas informáticos avanzados, personal cualificado, etc.). Según un estudio realizado por PricewaterhouseCooper (2004) sobre las consecuencias macroeconómicas y financieras de las propuestas del NAC para los bancos y empresas de inversión de la Unión Europea, se estima que el coste total de adaptación a las exigencias de la nueva regulación de capital oscilará entre los 20.000 y los 30.000 millones de euros en el período 2002 a 2006; los grandes bancos prevén gastarse entre 80 y 150 millones, mientras los más pequeños invertirán cantidades menores.

Este aumento de los costes puede verse nuevamente reflejado en un incremento del precio de la operación. Además, el hecho de que los costes fijos (costes administrativos y de información sobre el prestatario) de los préstamos más pequeños no son proporcionales a su cuantía, supone que la financiación para las pequeñas empresas sea más cara que para las grandes.

4.3. Costes de capital

En el NAC, el coste del capital se ajusta al riesgo asociado a las distintas exposiciones. De manera que los prestatarios de alto riesgo requerirán más capital que el exigido actualmente y viceversa. El riesgo frente a las PYME estará condicionado fundamentalmente por la probabilidad de impago y las garantías que aporte y como aquellas generalmente presentan probabilidades elevadas y las garantías de que disponen son escasas, estos aspectos se tornan especialmente desfavorables ante la nueva regulación de capital. No obstante, existen otros factores que condicionarán el coste del capital, como son el enfoque utilizado por la

entidad para evaluar el riesgo de la empresa (método estándar o IRB) y la cartera en la que se incluya (*corporate* o *retail*).

Para analizarlos presentamos el siguiente caso: un préstamo regular, no subordinado y sin colateral, de 100.000 euros a una PYME con un volumen de ventas inferior a 5 millones de euros. En el cuadro 7 se recogen el importe de los requerimientos de capital exigidos para los distintos tratamientos que pueden darse para esta exposición.

En el método estándar, el coste de capital para la cartera de *corporate* dependerá de la calificación crediticia de la PYME pudiendo variar en función de ésta entre 1.600 y 12.000 €. Teniendo en cuenta que la mayoría de estas empresas actualmente no disponen de calificación crediticia externa no podrán beneficiarse de los menores costes derivados del bajo riesgo, el coste de capital se mantendrá en los mismos parámetros que actualmente (8.000 €), salvo en el caso de que el prestatario sea calificado de alto riesgo o existan saldos morosos que ascenderían a 12.000 €. Si, por el contrario, la exposición se incluyera en la cartera de *retail*, el coste sería inferior, situándose en 6.000 €.

El coste del capital en el método IRB depende fundamentalmente de la probabilidad de impago de la PYME. Como actualmente no existen estadísticas referentes a esas probabilidades hemos utilizado la estimación realizada por Saurinas y Trucharte (2002), quienes determinan la tendencia central (una PD media general) a partir de los datos obtenidos de la Central de Información de Riesgos del Banco de España (CIR). La PD se aproxima como el porcentaje medio de acreditados que impagan anualmente durante el período 1995 a 2000, calculada como media de los porcentajes anuales y condicionada a que un determinado acreditado incurra en el impago en un año particular. Esa probabilidad de impago para el conjunto de PYME,

cuyo volumen de financiación era inferior a un millón de euros, resultó ser igual a 2,92 por 100.

Tomando como referencia este valor estimado, los resultados obtenidos fueron: un coste del capital de 7.756 € en el caso de que la exposición se considerará en la cartera de *corporate* y de 5.003 € en la cartera de *retail*. Estos resultados deben ser tomados con cautela, en la medida que estamos considerando un caso concreto, donde la probabilidad de impago es una estimación para el conjunto de PYME. Sin embargo, pueden ser bien distintos para cada caso en particular.

La inclusión de los riesgos frente a PYME en la cartera de *retail* es significativamente favorable en términos de coste de capital, especialmente en el enfoque IRB. Las empresas con una buena calidad crediticia y que soliciten préstamos inferiores a un millón de euros supondrán un menor coste de capital para el banco con la entrada en vigor de la nueva regulación de capital. Lo que queda por ver es si los beneficios económicos derivados de los menores requerimientos de capital los compartirá el banco con su cliente. Las PYME de bajo riesgo deberán convencer al banco de su calidad crediticia y de la rentabilidad que ello supone en la financiación que les ha sido concedida. Ante los cambios que se avecinan, las empresas deben mejorar sus habilidades a la hora de relacionarse con los bancos, sobre todo en lo referente a la información que deben aportar para su calificación. Además, deben tener en cuenta que sólo aquellos bancos que tengan métodos de gestión y control del riesgo más avanzados podrán rentabilizar el bajo riesgo de la empresa y ofrecerles condiciones financieras más favorables. Todos estos aspectos deben ser tenidos en cuenta de cara a mejorar la situación financiera de la PYME en un futuro muy próximo.

5. UNA NUEVA RELACIÓN BANCA-PYME

Una constante en la relación de las entidades financieras y las empresas pequeñas y medianas ha sido la carencia de comunicación frente a la actitud de las grandes, capaces de facilitar una información más sofisticada, completa y fiable. Esta conducta provoca mayores dificultades de acceso al crédito bancario para las PYME y supone, a menudo, una razón alegada por los bancos para denegar una operación e, incluso, justificar una elevación de los costes financieros por la dificultad para valorar el riesgo del contrato.

Este hecho se manifiesta igualmente en la Encuesta ENSR (2002), a la que hacíamos referencia anteriormente, donde se revela que un 33 por 100 de las PYME no proporciona ningún tipo de información y sólo un 60 por 100 facilita el balance y cuenta de resultados con regularidad, siendo éstos los informes más requeridos por los bancos. Son también un porcentaje mínimo las empresas que suministran una información provisional como presupuesto anual (8 por 100) o planes financieros y previsionales de *cash-flow* (7 por 100) y, prácticamente inexistentes (4 por 100), aquellas que dan testimonio de hechos relevantes sobre inventarios o facturas impagadas.

La falta de información ha llevado, en muchos casos, a los bancos a establecer una política de crédito más condicionada por la confianza mutua, derivada del conocimiento del empresario y las garantías aportadas, que por una evaluación efectiva del riesgo de la empresa. Esta situación ha condicionado el acceso a la financiación de muchas PYME y elevado el coste de la financiación concedida, más aún, en aquellas de nueva creación.

Sin embargo, esta circunstancia debe cambiar con la aplicación del NAC, hasta el punto de que va a suponer una nueva cultura de calificación del riesgo en las entidades financieras, siendo necesario utilizar un gran volumen de información cuantitativa y cualitativa de la empresa. Este hecho va a significar una nueva relación entre el banco y las PYME, basada fundamentalmente en una mayor transparencia informativa. Los bancos demandarán más información a las empresas y éstas deberán proporcionársela en los términos requeridos, en la medida que va a condicionar su calificación, y consecuentemente, la disponibilidad y el coste de la financiación bancaria.

Esta mayor transparencia informativa implicará que las PYME deben facilitar más información sobre la situación actual y sus previsiones futuras para que los bancos puedan calificarlas. Con el fin de establecer una relación favorable con la entidad, aquellas deberán presentar, de forma clara y transparente, que objetivos, planes estratégicos y evolución prevén para la empresa, indicando su solvencia, documentar su situación económica, presentando modelos de planificación y balances, analizando periódicamente su situación crediticia y enviando la documentación oportuna que se requiera en cada momento. La información deberá ser fluida y continua a lo largo de toda la vida del préstamo, y no sólo en el momento de la con-

cesión, dado que las calificaciones serán periódicamente actualizadas.

Las PYME necesariamente han de prepararse para los nuevos requisitos de información que se van a exigir si quieren seguir disponiendo de la financiación bancaria que continuamente necesitan. Inicialmente la preparación de esta información puede significar, para una gran mayoría, un esfuerzo considerable, pero revertirá en la consecución de unas condiciones financieras más favorables. La nueva relación banca-PYME beneficiará a las empresas bien gestionadas, con una adecuada estructura financiera y que proporcionen toda la información relevante en el tiempo adecuado, en la medida que todos estos aspectos contribuyen a la obtención de una buena calificación crediticia que condicionara de manera positiva las condiciones del préstamo. Por el contrario, aquellas empresas que no presenten la información solicitada, o cuya situación se estime de alto riesgo, tendrán dificultades para la obtención del crédito y/o soportarán costes financieros más elevados. En definitiva, se establecerá una nueva relación entre los bancos y las PYME, donde el conocimiento del riesgo de la empresa marcará las pautas de su financiación.

La Comisión Europea está trabajando para establecer marcos y difundir buenas prácticas que ayuden a las empresas en el nuevo entorno financiero, debido a la preocupación existente sobre las implicaciones que el NAC pueda tener sobre la financiación de la PYME. A finales de 2004 ha presentado una guía dirigida a estas empresas sobre la manera de negociar con los bancos y de facilitarles la información que necesitan para las calificaciones crediticias. En esta guía se detallan las principales prácticas de gestión empresarial y riesgo que los bancos generalmente tienen en cuenta cuando califican a este tipo de empresas y se establecen una serie de directrices para ayudarlas a cumplir los requisitos de información que les serán exigidos.

6. CONCLUSIONES

La solidez del sistema financiero supone hoy, más que nunca, una garantía para la consolidación del desarrollo económico. Partiendo de, y aceptando esta afirmación, no debe extrañar que los organismos e instituciones competentes en esta materia arbitren los medios necesarios para que este proceso no se detenga. Se ha llegado a una

situación donde la economía financiera condiciona la economía real. Sin embargo, como sucede siempre que se producen cambios de envergadura, es normal e inevitable que surjan voces disonantes ante las dudas que origina cualquier modificación.

En el caso que nos ocupa, los cambios que se avecinan repercutirán en el tejido productivo de la mayoría de los países al influir en una parte significativa del mismo como son las PYME. Es evidente, que la reforma va a tener importantes repercusiones sobre la financiación de las empresas pequeñas y medianas, más aún, cuando estas recurren prácticamente en exclusiva a la financiación bancaria como fuente externa.

Desde el momento en que el NAC considera factores básicos a la hora de medir el riesgo, entre otros, la existencia de colaterales, el resultado empresarial y la transparencia informativa, por cuanto van a condicionar la disponibilidad y el coste de la financiación bancaria, podemos hablar de la entrada en una nueva era en la relación de la banca y las PYME. Las exigencias que se requieren a la banca para determinar las cargas de capital serán transferidas a los clientes en gran medida, pues condicionará su rentabilidad.

A priori es difícil cuantificar las repercusiones sobre las condiciones financieras. Ahora bien, lo cierto es que la calidad crediticia determinará el carácter de esas condiciones, lo que debe suponer un aliciente para estas empresas.

Por otro lado, las estimaciones que se realizan sobre los costes de adaptación a la reforma muestran que éstos serán muy elevados, con el consiguiente encarecimiento de la financiación en el medio plazo, toda vez que la banca repercutirá en gran medida este coste a los clientes. En definitiva, se avecina una nueva cultura de calificación del riesgo en las entidades financieras, en la que, sobre la base de una necesaria transparencia informativa, la información requerida será mucho mayor en cantidad y calidad.

NOTAS

(*) Universidad de Jaén.

(1) El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea se creó en 1974 en el seno del Banco de Pagos Internacionales (*Bank for International Settlements-BIS*), con el objeto de servir de centro de promoción del debate y la investigación para la adopción de decisiones entre los bancos centrales de los países del G-10. Es considerado como el principal foro de cooperación internacional en materia de regulación prudencial bancaria y

actualmente está compuesto por los bancos centrales y autoridades supervisoras de los siguientes países: Alemania, Bélgica, Canadá, España, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Luxemburgo, Países Bajos, Suiza y Reino Unido. Desde marzo de 2003 Jaime Caruana, Gobernador del Banco de España, ostenta la presidencia del Comité.

(2) El Comité ha publicado tres documentos de consulta durante el proceso de reforma: junio de 1999 (CP1), enero de 2001 (CP2) y abril de 2003 (CP3). Las diferentes reformas incluidas en los documentos consultivos han sido evaluadas por el Comité con la realización de diferentes estudios sobre el impacto cuantitativo de las mismas, dando lugar a los denominados "QIS" (*Quantitative Impact Study*), realizándose en total cuatro estudios hasta la fecha (QIS1, QIS2, QIS2.5, QIS3).

(3) México (1995), Crisis Asiática (1997), Rusia (1998), y más recientemente Brasil, Uruguay y Argentina.

(4) Se entiende por capital regulatorio el nivel de capital mínimo exigido por el regulador, y por capital económico, el nivel de capital que exigirían los accionistas de un banco en ausencia de regulación.

(5) European Network for SME Research (ENSR) es una red especializada en las PYME y formada por un conjunto de organizaciones líderes en este campo, una por cada estado miembro del Espacio Económico Europeo. Colabora con la Dirección General de Empresa de la Comisión Europea en la elaboración de diversos informes en el marco del Observatorio de las PYME europeas.

(6) En el caso de la Unión Europea, lo relevante a estos efectos es la Directiva de Adecuación de Capital. Tras la publicación del Nuevo Acuerdo de Capital, la Comisión Europea presentó en julio de 2004 su propuesta, que ha de ser sometida a la consideración del Consejo de Ministros y del Parlamento Europeo. En grandes líneas, la propuesta de Directiva de la UE sigue muy de cerca las recomendaciones del NAC.

(7) La Comisión Europea instituyó el Observatorio Europeo de las PYME en 1992 con el fin de redactar informes sobre cuestiones relativas a estas empresas en la Unión Europea. Estos informes, elaborados por organismos independientes, se destinan principalmente a los responsables políticos, investigadores, economistas, y pequeñas y medianas empresas. El Observatorio efectúa el seguimiento de cerca de 7.600 PYME en Europa, tanto de la UE como de Islandia, Liechtenstein, Noruega y Suiza (se habla en este caso de Europa-19). Los informes proporcionan una visión global de la situación actual del sector en Europa a través de estadísticas basadas en los principales indicadores. Estos informes cubren un amplio espectro de cuestiones temáticas, entre las que se incluye el acceso a la financiación.

(8) En Basilea II el papel de las instituciones externas de evaluación del crédito es clave. La evidencia histórica ha demostrado la existencia de una elevada relación de las calificaciones crediticias externas con las situaciones de impago, reforzando lo adecuado de su utilización para obtener unos requerimientos de capital más sensibles al riesgo de crédito. El reconocimiento de estas instituciones para su utilización a efectos regulatorios esta sujeto al cumplimiento de una serie de requisitos relacionados con la objetividad, independencia, transparencia, publicidad y credibilidad de las calificaciones (Basel Committee on Banking Supervision, 2004).

(9) Las funciones de ponderación son una aproximación del valor en riesgo de una cartera de activos correlacionados, cuyo rendimiento es función de un solo factor. El valor en riesgo se define como la pérdida máxima suponiendo una cierta probabilidad (en este caso, el 99,9 por 100). En la fórmula se incorpora una estimación de la estructura de la correlación de las probabilidades de incumplimiento de los distintos préstamos. Las funciones son una estimación de un modelo de cartera basado en

un solo factor del riesgo crediticio en que éste se ajusta en gran medida al modelo clásico de Merton sobre el riesgo de incumplimiento de las empresas. Véase un análisis más detenido en Merton (1974) y Gordy (2001).

(10) A lo largo del proceso de reforma del Acuerdo de Capital, el Comité ha realizado sucesivas modificaciones en las funciones de ponderación de riesgo, definidas para las distintas carteras crediticias. El principal motivo de estas modificaciones ha sido asegurar en todo momento que el método IRB proporcione ciertos incentivos en términos de capital respecto a la situación actual. Asimismo, otro aspecto que ha condicionado de manera decisiva estas modificaciones ha sido las críticas realizadas por el sector al tratamiento que originalmente se daba a las exposiciones crediticias con PYME. Saurinas y Trucharte (2003) desarrollan y analizan la evolución de las funciones de ponderación de riesgo elaboradas por el Comité, desde el inicio de la reforma hasta el documento consultivo de abril de 2003.

(11) El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2004) asigna una LGD del 45 por 100 a los créditos preferentes frente a empresas que no estén garantizados mediante colateral reconocido.

(12) En el método IRB básico, los bancos utilizarán para sus posiciones frente a empresas un vencimiento efectivo de dos años y medio, excepto en operaciones con pacto de recompra que será de seis meses. En el caso del método IRB avanzado, los bancos estarán obligados a calcular el vencimiento efectivo para cada facilidad, si bien, los supervisores nacionales podrán exigir a todos los bancos, independientemente del método utilizado, que determinen el vencimiento efectivo. No obstante, las posiciones frente a empresas más pequeñas quedan exentas de esta posibilidad y se considerará en ambos métodos un plazo de vencimiento medio de dos años y medio (Basel Committee on Banking Supervision, 2004).

(13) A los efectos del ajuste por tamaño de las PYME, las empresas con cifras de ventas inferiores a 5 millones de euros recibirán un tratamiento equivalente al de las que tengan ventas iguales a 5 millones de euros.

(14) En el Acuerdo de 1988 se establece para los préstamos interbancarios una ponderación de riesgo del 20 por 100 en el caso de que el país de origen pertenezca a la OCDE, y para países no pertenecientes, en el caso de que la financiación fuera superior al año, una ponderación del 100 por 100 y para financiaciones de plazo inferior el 20 por 100.

(15) En el QIS3 participaron bancos pertenecientes a 43 países con los que se analizó el impacto que tendrían las reformas incluidas en el último documento de consulta publicado en abril de 2003 por el Comité. Para la valoración de los resultados, los bancos participantes se dividieron en tres grupos: bancos de países pertenecientes al G10, Unión Europea y resto. Asimismo, cada uno de los dos primeros grupos se dividió en dos: bancos internacionalmente activos (grupo 1) y resto (grupo 2). Los resultados del estudio deben ser tomados con cautela, al estar condicionados por la tipología de las entidades que han formado parte del mismo, que son, en su mayoría, entidades de gran tamaño. De modo que, los resultados obtenidos no reflejan la realidad de todas las entidades, fundamentalmente las más pequeñas.

BIBLIOGRAFÍA

- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (1988): "International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards", *Basel Committee Publications*, núm. 4, July.
- (1999): "Capital Requirements and Bank Behaviour: The impact of the Basel Accord", *Basel Committee Publications*, April.

- (2001): "Second Quantitative Impact Study", *Basel Committee Publications*, november.
 - (2003): "Third Quantitative Impact Study", *Basel Committee Publications*, may.
 - (2004): "International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework", *Basel Committee Publications*, núm. 107, june.
- COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES (2001): *Enterprises' access to finance*, Working Paper.
- (2004): *Proposal for Directives of the European Parliament and of the Council Re-casting Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council of 20 march 2000 relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions and Council Directive 93/6/EEC of 15 march 1993 on the capital adequacy of investment firms and credit institutions*, Brussels, COM (2004) 486 final.
- ENTERPRISE DIRECTORATE-GENERAL OF THE EUROPEAN COMMISSION (2003): "SMEs and Access to Finance", *Observatory of European SMEs*, núm. 2.
- EUROPENA PARLIAMENT (2003): *The New Framework for Capital Adequacy (Basel II): Consequences for Small and Medium Sized Enterprises (SME) and Presentation of Political Options for the Implementation*, Background paper (EP/IV/A/2003/07/02), july.
- GORDY, M. (2001): "A risk-factor model foundation for ratings-based bank capital rules", *Board of Governors of the Federal Reserve System*, october.
- MERTON, R. (1974): "On the Pricing of Corporate Debt: The Risk Structure of Interest Rates", *Journal of Finance*, vol. XXIX, págs. 449-470.
- PRICEWATERHOUSECOOPERS (2004): *Study on the consequences of the draft proposed new capital requirements for bank and investment firm in the European Union*. Report, april.
- SAURINAS, S. y TRUCHARTE, C. (2002): "Las pequeñas y medianas empresas en el sistema crediticio español y su tratamiento según Basilea II", *Estabilidad Financiera*, núm. 3, págs. 107-125.
- (2003): "Basilea II: un análisis de los cambios en el enfoque IRB", *Estabilidad Financiera*, núm. 5, págs. 141-177.

LA EMPRESA AL DÍA

Por Manuel Portela Peñas

PANORÁMICA EMPRESARIAL

El futuro del carbón

A finales del pasado mayo, el consorcio químico y energético RAG solicitaba permiso para abrir una mina de carbón. La iniciativa fue interpretada en primera instancia como una decisión animada por las elecciones inminentes en Renania del Norte, en las que finalmente los socialdemócratas sufrieron una sonada derrota. Sin embargo, la compañía asegura que puede rentabilizar esta inversión sin necesidad de subvenciones, a pesar de que el carbón, como materia prima para la obtención de energía eléctrica en centrales térmicas tiene los días contados en la Unión Europea debido a la asunción de los objetivos de reducción de emisiones de CO₂ por la aplicación del protocolo de Kyoto. El motivo de que una materia prima cuya rentabilidad se consideraba agotada, y que vive hostigada por las nuevas políticas ambientales, pase a convertirse en una inversión atractiva es la voracidad energética del gigante chino y, en general, de las economías emergentes. RAG piensa gastarse 800 millones de euros en la construcción de la nueva mina, y dar empleo a 2.500 personas. La extracción calculada es de tres millones de toneladas. La necesidad de provisión de fuentes de energía ha disparado los precios del carbón en los mercados internacionales, lo que justificaría esta apuesta que a priori parece anacrónica. Sin embargo, la decisión de la compañía de sacar a bolsa su división minera tiene a los analistas con la mosca detrás de la oreja. Pero no es el único caso. Deutsche Steinkohle está analizando la posibilidad de abrir una explotación en la cuenca del Ruhr. En el Reino Unido, Scottish Coal está negociando la ampliación de sus explotaciones.

La noticia ha coincidido con la negociación del nuevo plan español del carbón, que regirá para los años 2007-2012 y que prevé la reducción de 9.000

empleos en ese período, al tiempo que contempla políticas de reactivación económica para las comarcas mineras. Y este proceso nace marcado por la investigación que Bruselas ha abierto a España, con congelación de las ayudas al carbón incluida, por las dudas de la aplicación de las subvenciones del período 2003-2005. La Comisión Europea duda de que España esté aplicando estos fondos a reducir la actividad y ha advertido seriamente a Madrid por el retraso que acumula en la reestructuración de este sector. Bruselas sospecha que las ayudas destinadas al cese de la actividad están siendo desviadas a financiar la producción, es decir, a mantener abiertas las minas.

La propia ministra Narbona, en la negociación de las asignaciones de emisiones para la aplicación del protocolo de Kyoto, prefirió tener en cuenta la actual estructura de producción eléctrica mediante centrales térmicas que acorralar a la industria para forzar un cambio de modelo y una liquidación acelerada del carbón. Esta decisión ha retrasado la implantación en España de algunas compañías interesadas en invertir en centrales de ciclo combinado que se alimentan de gas, pero ha dado un balón de oxígeno a la minería del carbón. El Gobierno, más que abandonar la apuesta por las centrales de ciclo combinado, lo que ha hecho es apostar por una transición paulatina, algo que en Bruselas no gusta, dado el retraso que ya acumula la reconversión minera en España. Tampoco a Iberdrola, la compañía eléctrica con menor dependencia del carbón, dada su apuesta por la hidroelectricidad y el ciclo combinado. Por el contrario, la decisión contenta a Endesa y Unión Fenosa, y también a los poderosos sindicatos mineros del Norte de España.

Pero además de la demanda asiática, los partidarios del carbón han encontrado otros argumentos de peso para defender que el paulatino aban-

dono de la hulla no sea total. Los altos precios del petróleo y del gas han mejorado la desventaja competitiva del carbón. Y también arguyen que, mientras a los actuales niveles de consumo los recursos disponibles de petróleo no dudarán más de 45 años, el mismo cálculo da al carbón aún casi dos siglos de vida. En todo esto, hay también otros factores a considerar antes de bendecir un renacimiento del carbón. Los costes salariales europeos hacen difícil de creer que el mineral extraído en países desarrollados como Alemania o España pueda competir sin fuertes subvenciones con el que se extrae en otras economías, donde los sueldos son ostentosamente bajos. Y, en este sentido, tampoco debe despreciarse el nivel de exigencia de seguridad que se impone en Europa y que dispara el alcance de la inversión. La diferencia es obvia: mientras en Europa los accidentes mortales son muy raros, en China se producen con frecuencia graves siniestros con decenas de muertos en las minas de carbón.

Reglamento de fondos y las SICAV

Las sociedades de inversión de capital variable (SICAV) nacieron con el espíritu de convertirse en vehículos a través de los cuales muchos inversores pudieran colocar sus ahorros con ventajas fiscales. Sin embargo, en la práctica son sociedades mediante las que los grandes capitales canalizan sus ahorros, vulnerando su espíritu de instituciones de inversión colectiva. Los requisitos para la constitución de una SICAV pasan porque tengan un mínimo de 100 participantes, que el capital supere los 2,4 millones de euros y que coticen en Bolsa. En ese régimen, las SICAV se benefician de un régimen fiscal especial que sólo las obliga a tributar un 1 por 100, de acuerdo a la ley elaborada por el anterior Gobierno y que entró en vigor en enero de 2003.

Sin embargo, en muchos casos un solo participante es propietario de la mayor parte del capital, o casi todo, mientras los otros 99 apenas poseen un porcentaje ridículo. Es decir, que no son propiamente una institución de inversión colectiva, sino un medio de las grandes fortunas para acogerse al régimen tributario de las SICAV, similar al de los fondos de inversión. Los analistas señalan que la mayor parte de las SICAV españolas están formadas por unos pocos inversores que, para llegar al centenar de participantes llegan a incluir a trabajadores de las gestoras de las sociedades, una participación testimonial, de relleno, que les ha valido

el pseudónimo de “mariachis”. La tributación que correspondería a estas sociedades si no se las considerase inversión colectiva es del 35 por 100.

De ahí que la Agencia Tributaria lanzara una campaña de inspecciones para determinar cuáles cumplen los requisitos establecidos por la ley y cuáles no. Hacienda abrió durante 2004 cientos de expedientes para evitar que las grandes fortunas empleen estas sociedades como medio de obtener ventajas fiscales. El resultado de esa campaña es que, durante el primer trimestre de 2005, muchas de las SICAV han recibido notificaciones en las que se les comunica la necesidad de tributar al 35 por 100. La respuesta de las sociedades ha sido que no es Hacienda, sino la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) quién debe decidir si las SICAV investigadas cumplen o no con los requisitos establecidos para las instituciones de inversión colectiva, toda vez que, como sociedades cotizadas, su supervisión corresponde a la CNMV, que preside Manuel Conthe. Desde la Asociación Profesional de Inspectores Fiscales se señala que las investigaciones son procedentes, y, toda vez que las inspecciones realizadas están demostrando que existe un gran número de sociedades de inversión que no se ajustan a los requisitos de las SICAV o, al menos, que vulneran el espíritu con el que fueron creadas, esta campaña inspectora debería ampliar su censo.

Entretanto, el nuevo reglamento de fondos, cuyo paso a la Secretaría General Técnica del Ministerio de Economía estaba previsto para el mes de junio, contempla en su texto preeliminar que sea la Comisión Nacional del Mercado de Valores quién establezca si las SICAV cumplen o no con los requisitos establecidos en la ley. El propio presidente de la CNMV adelantaba a finales de mayo que no se contemplaba la posibilidad de que el nuevo reglamento introdujese límites accionariales en la composición de las SICAV, lo que seguiría permitiendo que unos pocos participantes controlasen las sociedades: “Desde la Comisión no creemos que por ley exista un límite a la participación de un accionista concreto, ya que la legislación admite plenamente SICAV que estén controladas por grupos familiares”, y añadía que sería “un grave error” modificar la ley en este sentido tras haber conseguido que numerosas SICAV se asienten en España. Una opinión contraria a la de los inspectores de Hacienda, que creen que esa composición de capital las inhabilita como instituciones de inversión colectiva. Conthe no duda: “No se trata de un privilegio de una especie de remansamiento fiscal”.

El negocio de la Fórmula 1

El gran papel que el piloto asturiano Fernando Alonso está jugando en el Campeonato del Mundo de Fórmula 1, sobre todo las dos últimas temporadas, ha hecho que en España, de forma repentina, se esté poniendo la atención sobre el llamado "gran circo de la Fórmula 1", una especialidad deportiva que mueve a su alrededor un negocio de miles de millones de euros. Sólo la empresa que organiza el concurso, propiedad de Bernie Ecclestone, factura cada año 450 millones de euros, principalmente por la comercialización en todo el mundo de los derechos de retransmisión de las carreras. La cifra responde al interés de la audiencia: cada año más de 6.000 millones de espectadores ven las veinte pruebas que componen el calendario de competición; no menos de 300 millones por carrera.

En España, la audiencia de las retransmisiones de Fórmula 1 nunca ha sido significativa, ni siquiera con el desembarco de los dos primeros pilotos españoles que accedieron a la categoría, Adrián Campos y Luis Pérez Sala, de la mano del fabricante de ropa Lois, que fue principal patrocinador de la escudería Minardi durante tres temporadas. La imposibilidad de rentabilizar los carísimos costes de los derechos de retransmisión en los noventa llevó a Televisión Española a abandonar el campeonato durante varias temporadas. La llegada de Alonso a la categoría, sin embargo, animó al ente público, que volvió a hacerse con los derechos, durante su primera temporada en Minardi. Dos años después, cuando el deportista asturiano llegó a Renault, su actual escudería, la cadena privada Telecinco se hizo con los derechos, una apuesta arriesgada que ha dado sus frutos, colocando a la emisora como líder de audiencia todos los domingos que hay carrera. La posición de Alonso al frente de campeonato ha ayudado a este interés de la audiencia y Telecinco ha peleado con los anunciantes para rentabilizar la inversión sin que los espectadores se pierdan un detalle de la carrera, con la inserción de una ventana de retransmisión durante las pausas publicitarias. Esta iniciativa ha dado lugar a una pintoresca batalla que obligó provisionalmente a la cadena a renunciar a este método de superposición de carrera y spots durante buena parte de la temporada pasada, pero que finalmente se ha impuesto, y ha sido adoptado por TVE para las retransmisiones del Campeonato del Mundo de Motociclismo, donde también hay media docena de pilotos que se erigen en protagonistas de las carreras de las diferentes categorías.

El modelo de comercialización de su producto por parte de Telecinco ha sido muy agresivo, dedicando amplios espacios de su información deportiva a esta especialidad, en detrimento del fútbol, y emitiendo programas especiales y continuos promocionales que relacionan a la cadena con la categoría del motor. Al tiempo, el modelo de retransmisión, con largos previos llenos de entrevistas y reportajes de corte divulgativo sobre una disciplina de reglamentos complejos y ajena a la tradición deportiva española han sido tan eficaces, creando expertos por todo el país que, junto al modelo de comercialización y promoción, también han sido calcados por la televisión pública en la nueva estrategia de su departamento de deportes, cuya jefatura pasó de José Ángel de la Casa a Pedro Barthe el pasado invierno.

Este renovado interés por la Fórmula 1 no sólo ha beneficiado a Telecinco, sino también al Circuit de Catalunya, en Montmeló, que en el pasado mayo batió su récord de asistencia albergando a más de 120.000 personas durante el fin de semana, que pagaron entre 105 y 405 euros por ver la carrera en vivo. Y de 5 a 15 euros más por aparcar el coche en las instalaciones de Montmeló. El efecto multiplicador del evento también fue sentido por el sector servicios barcelonés. El impacto económico de la carrera rondó, según los cálculos de la patronal, los 70 millones de euros, 14 millones más que al año anterior. Los ingresos por venta de entradas alcanzaron los 10 millones de euros. Justo la cifra que cada circuito debe pagar al año para albergar un Gran Premio del Mundial.

Las grandes marcas de automóviles no son ajenas al impacto que tiene esta competición, de ahí los millonarios presupuestos que manejan para participar en la categoría (BMW, Toyota, Renault...) con el objetivo de dar una vertiente práctica a sus divisiones de I+D y de mejorar la imagen de su marca en el mundo. Sin embargo, al tratarse de una competición abierta, estas inversiones pueden tener efectos indeseados. Es el caso del fabricante de neumáticos japonés Bridgestone. Sólo la empresa nipona y la francesa Michelin proveen ruedas para los monoplazas de casi 800 caballos que participan en el campeonato. El cambio de reglamento, que este año obliga a usar un único juego de neumáticos para todo el fin de semana ha traído de cabeza a los fabricantes, que han tenido que dar con un compuesto lo suficientemente blando para aguantar el paso por curva de los vehículos, y lo bastante duro como para soportar los entrenamientos del sábado y la larga carrera del domingo.

Casi todas las grandes marcas calzan Michelin, pero Ferrari, hasta el año pasado reina indiscutible de la categoría, usa Bridgestone. Y las gomas japonesas han tenido tantos problemas de adaptación a la nueva reglamentación que se ha convertido en *vox populi* que los malos resultados de Ferrari este año obedecen a los deficientes neumáticos de Bridgestone. Resultaba casi paradójico ver como el siete veces campeón del mundo Michael Schumacher abandonaba la prueba por problemas con sus ruedas, y acto seguido contemplar el *spot* del fabricante de ruedas en el corte publicitario consecutivo.

Pero además de los intereses de las compañías industriales vinculadas al motor, en el gran circo participan otras muchas compañías de todo tipo. Hasta ahora los principales patrocinadores habían sido las marcas de tabaco, pero los crecientes problemas para portar esa publicidad en los grandes premios que se celebran en Europa han ido haciendo que los equipos buscasen alternativas, y ya no es raro ver cómo bancos, o consultoras como Arthur Andersen, primero, y Accenture, después, anuncian su marca en los monoplazas y en los monos de los pilotos. En el caso de las empresas españolas, y tras la pionera aparición de Lois en los años ochenta, han sido Telefónica y Repsol las que más dinero han invertido en la categoría. A su lado, innumerables empresas han colocado su imagen asociada

a la ropa de los pilotos y la carrocería del coche. Fernando Alonso lleva encima publicidad de Telefónica, Elf, Michelin (en las ruedas de prensa televisadas está obligado por contrato a cambiar su gorra de Renault por una visera del fabricante francés de neumáticos), Mild Seven, iMode, Guro, Chan- yin, Cronotech, y desde hace unas semanas, Mutua Madrileña, que ha pagado un millón de euros para incorporarse a un rincón del mono ignífugo del piloto, y a un alerón inferior del monoplaza. Todos ellos son patrocinadores del equipo, pero a éstos, Fernando Alonso añade los propios: Hero, Playstation, Sandoz, LeesePlan y PGP. Las cifras que todos ellos pagan son un secreto y objeto de múltiples especulaciones. Sólo se conoce, porque trascendió en su momento, la cuantía del contrato que vincula a Telefónica con Fernando Alonso y Renault. El piloto se lleva 1,6 millones de euros cada año, con un incremento anual de 100.000 euros, hasta 2008. Y Renault ingresa de la operadora española 8,5 millones anuales por la publicidad que preside el alerón trasero del monoplaza.

La cifra puede resultar mareante, pero con el dinero de los patrocinios, los equipos deben hacer frente a presupuestos que van, desde los 500 millones de euros anuales de Ferrari, hasta los 35 de Minardi-Cosworth, pasando por los 400 millones de McLaren-Mercedes y Toyota, los 350 de BMW Williams o los 300 de Renault.

INDICADORES FINANCIEROS

Gabinete de Análisis Financiero de FUNCAS

50 INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO - FUNCAS

Fecha de actualización: 15 de junio de 2005

A. DINERO Y TIPOS DE INTERÉS

INDICADOR	A PARTIR DE DATOS DE	MEDIA 1992-2002	2003	2004	2005 MARZO	2005 ABRIL	DEFINICIÓN Y CÁLCULO
1. Oferta monetaria (porcentaje var.)	BCE	5,8	8,1	5,8	6,5	6,7	Variación del agregado M3 (desestacionalizado)
2. Tipo de interés interbancario a 3 meses	BE	6,8	2,3	2,1	2,1	2,1	Medias de datos diarios
3. Tipo de interés Euribor a 1 año (desde 1994)	BE	4,7	2,3	2,3	2,3	2,3	Datos a fin de mes
4. Tipo de interés de los bonos del Estado a 10 años (desde 1998)	BE	5,0	4,1	4,1	3,8	3,9	Tipos de interés del conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
5. Tipo de interés medio de las obligaciones y bonos de empresa	BE	7,7	4,1	4,1	3,6	3,8	Tipo de interés medio en obligaciones y bonos simples (a más de 2 años) a fin de mes en el mercado AIAF

Comentario "Dinero y tipos de interés": Los tipos de interés mantienen en abril una ya prolongada senda de estabilidad que les viene caracterizando en los últimos meses. En cuanto a los tipos de interés en los mercados de obligaciones y bonos de empresa y bonos del Estado a 10 años, presentan un ligero incremento respecto al mes de marzo, si bien aún permanecen en niveles inferiores a los registrados durante los dos últimos años.

B. MERCADOS FINANCIEROS

6. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con letras del Tesoro	BE	13,8	19,3	26,5	32,9	29,5	(Importe negociado/saldo en circulación) x 100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
7. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con bonos y obligaciones del Estado	BE	83,8	76,5	68,9	62,2	69,1	(Importe negociado/saldo en circulación) x 100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
8. Ratio de contratación en operaciones simples a plazo con letras del Tesoro	BE	0,28	0,14	0,33	0,35	0,13	(Importe negociado/saldo en circulación) x 100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
9. Ratio de contratación en operaciones simples a plazo con bonos y obligaciones del Estado	BE	3,9	2,2	3,8	9,2	6,9	(Importe negociado/saldo en circulación) x 100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
10. Tipo de interés letras del tesoro con vencimiento hasta 3 meses	BE	6,5	2,2	2,0	2,0	2,0	En operaciones simples y para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)

50 INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO - FUNCAS (Continuación)**B. MERCADOS FINANCIEROS (Continuación)**

INDICADOR	A PARTIR DE DATOS DE	MEDIA 1992-2002	2003	2004	2005 MARZO	2005 ABRIL	DEFINICIÓN Y CÁLCULO
11. Índice de rendimiento de bonos y obligaciones del Estado (dic. 1987 = 100)	BE	318,9	499,5	525,1	549,7	555,0	En operaciones simples y para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
12. Capitalización Bolsa de Madrid (porcentaje var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	1,0	1,4	1,7	1,4	1,0	Tasa de variación para el total de sociedades residentes
13. Volumen de contratación bursátil (porcentaje var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	5,3	9,1	3,2	3,0	5,5	Tasa de variación en la contratación total de la Sociedad de Bolsas y Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores
14. Índice general de la Bolsa de Madrid (dic. 1985 = 100)	BE y Bolsa de Madrid	574,5	706,4	863,3	994,40	970,0	Con base 1985 = 100
15. Ibex-35 (dic. 1989 = 3000)	BE y Bolsa de Madrid	6.246,7	6.722,8	8.196,2	9.258,8	9.001,6	Con base dic. 1989 = 3000
16. Ratio PER (Cotización/rentabilidad del capital) Bolsa de Madrid	BE y Bolsa de Madrid	17,5	19,4	18,4	15,4	—	Ratio “cotización/rentabilidad del capital” en la Bolsa de Madrid
17. Obligaciones. Volumen de contratación bursátil (porcentaje var.)	BE y Bolsa de Madrid	5,9	6,1	-1,4	32,0	18,8	Variación para todas las bolsas
18. Pagarés de empresa. Saldo admitido a cotización (porcentaje var.)	BE y AIAF	1,6	3,3	3,4	1,0	3,3	En mercado de renta fija AIAF
19. Pagarés de empresa. Tipos de interés a 3 meses	BE y AIAF	6,7	2,3	2,1	2,1	2,1	En mercado de renta fija AIAF
20. Operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35 (porcentaje var.)	BE	4,7	2,9	1,9	2,0	9,6	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35
21. Operaciones realizadas con opciones financieras sobre acciones IBEX-35 (porcentaje var.)	BE	7,9	4,8	7,5	-34,4	9,2	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35

Comentario “Mercados financieros”: En abril, la contratación de títulos públicos de renta fija experimentó un ligero retroceso en lo que se refiere a las letras del Tesoro y las operaciones a plazo con bonos y Obligaciones del Estado, si bien sí aumentó la contratación al contado de estos últimos. En los mercados de renta variable, si bien se observa un incremento de la contratación, el rendimiento de los títulos —como muestra el Índice General de la Bolsa de Madrid y el IBEX-35— se redujo durante el mes de abril, prolongando así el clima de indefinición que ha afectado a estos mercados en los últimos meses. Por otro lado, la contratación de renta fija privada continúa aumentando de forma significativa, sobre todo en lo que se refiere a las obligaciones, si bien los pagarés de empresa han registrado, asimismo, una cierta recuperación en abril respecto al mes precedente. En los mercados de derivados hubo un aumento generalizado de la contratación en abril, destacando el repunte de las operaciones con opciones, tras el marcado descenso de su contratación en el mes de marzo.

C. AHORRO Y ENDEUDAMIENTO FINANCIERO

INDICADOR	A PARTIR DE DATOS DE	MEDIA 1996-2002	2003	2004 III T.	2004 IV T.	DEFINICIÓN Y CÁLCULO
22. Ahorro financiero neto/PIB (Economía Nacional)	BE	-0,6	-2,1	-3,6	-4,2	Diferencia de los flujos de activos financieros y de pasivos financieros en relación al PIB según Cuentas Financieras
23. Ahorro financiero neto/PIB (Hogares e instituciones sin fines de lucro)	BE	2,7	0,6	0,2	-0,1	Diferencia de los flujos de activos financieros y de pasivos financieros en relación al PIB según Cuentas Financieras

50 INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO - FUNCAS (Continuación)**C. AHORRO Y ENDEUDAMIENTO FINANCIERO (Continuación)**

INDICADOR	A PARTIR DE DATOS DE	MEDIA 1996-2002	2003	2004 III T.	2004 IV T.	DEFINICIÓN Y CÁLCULO
24. Deuda materializada en valores distintos de acciones y en préstamos/PIB (Economía Nacional)	BE	171,2	197,9	205,0	209,3	Incluyendo la deuda de Administraciones públicas, sociedades no financieras y hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares en relación al PIB
25. Deuda materializada en valores distintos de acciones y en préstamos/PIB (Hogares e instituciones sin fines de lucro)	BE	43,2	59,6	64,7	66,4	Incluyendo hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares en relación al PIB
26. Activos financieros del balance de Hogares e Instituciones sin fines de lucro (porcentaje var. trimestral medio)	BE	2,0	3,5	0,2	3,2	Porcentaje de variación del total de activos del balance financiero de las Cuentas Financieras
27. Pasivos financieros del balance de Hogares e Instituciones sin fines de lucro (porcentaje var. trimestral medio)	BE	3,0	4,0	3,3	3,7	Porcentaje de variación del total de pasivos del balance financiero de las Cuentas Financieras

Comentario "Ahorro y endeudamiento": Durante el último trimestre del año 2004, continúa la preocupante tendencia seguida por el ahorro financiero del conjunto de la economía, así como por el correspondiente a los hogares e instituciones sin fines de lucro, lo que compromete las expectativas de inversiones a largo plazo. Del mismo modo, continúa el aumento de la deuda contraída por los hogares —en especial la de tipo hipotecaria—. Los activos financieros de las familias han experimentado una notable recuperación, respecto al trimestre anterior creciendo por encima del 3 por 100.

D. ENTIDADES DE DEPÓSITO. EVOLUCIÓN DEL NEGOCIO

INDICADOR	A PARTIR DE DATOS DE	MEDIA 1992-2002	2003	2004	2005 FEBRERO	2005 MARZO	DEFINICIÓN Y CÁLCULO
28. Crédito bancario a otros sectores residentes (porcentaje var. mensual medio)	BE	0,9	1,2	1,4	1,4	1,5	Porcentaje de variación del crédito al sector privado de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
29. Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (porcentaje var. mensual medio)	BE	0,7	0,8	1,1	1,2	1,3	Porcentaje de variación de los depósitos del sector privado de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
30. Valores de renta fija en el activo de las entidades de depósito (porcentaje var. mensual medio)	BE	1,3	2,3	2,9	3,0	3,3	Porcentaje de variación de los valores de renta fija en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
31. Valores de renta variable en el activo de las entidades de depósito (porcentaje var. mensual medio)	BE	1,2	1,7	1,3	1,1	1,0	Porcentaje de variación de los valores de renta variable en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
32. Sistema crediticio. Posición neta (diferencia activos y pasivos de las entidades de depósito) (porcentaje de activos totales)	BE	1,5	0,8	1,0	1,5	0,9	Diferencia entre la partida "Sistema Crediticio" en el activo y en el pasivo como aproximación de la posición neta a fin de mes en el mercado interbancario

50 INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO - FUNCAS (Continuación)

D. ENTIDADES DE DEPÓSITO. EVOLUCIÓN DEL NEGOCIO (Continuación)

INDICADOR	A PARTIR DE DATOS DE	MEDIA 1992-2002	2003	2004	2005 FEBRERO	2005 MARZO	DEFINICIÓN Y CÁLCULO
33. Sector exterior. Posición neta (diferencia activos y pasivos de las entidades de depósito) (porcentaje de activos totales)	BE	-3,0	-8,3	-7,5	-6,4	-5,9	Diferencia entre la partida "Sector Exterior" en el activo y en el pasivo como aproximación de la posición neta a fin de mes en el mercado interbancario
34. Cesiones temporales de activos (porcentaje var. mensual medio)	BE	0,6	-0,3	0,7	-1,0	-0,7	Porcentaje de variación de las cesiones temporales de activos en el pasivo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
35. Valores de otros sectores residentes en el pasivo de las entidades de depósito (porcentaje var. mensual medio)	BE	2,3	4,8	4,3	4,8	4,2	Porcentaje de variación de los valores en el pasivo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito

Comentario "Entidades de depósito. Evolución del negocio": Durante el mes de marzo, la tasa de crecimiento de la financiación crediticia concedida a los sectores residentes ha experimentado un nuevo aumento que viene a sumarse, así, a la prolongada tendencia expansiva del crédito bancario en España, principalmente el de tipo hipotecario. Por otro lado, la cartera de valores de renta fija muestra un crecimiento más marcado que la de renta variable, en consonancia con la rentabilidad de los mercados. Por el lado del pasivo, prosigue la recuperación de la captación de depósitos y de la emisión de valores respecto al sector privado, disminuyendo las cesiones temporales de activos. Aun teniendo en cuenta el crecimiento de la captación de depósitos, en marzo se acentuó la posición acreedora respecto al sistema crediticio y la dependencia del sector exterior para la obtención de liquidez.

E. ENTIDADES DE DEPÓSITO. ESTRUCTURA DE MERCADO

36. Número de entidades de depósito (porcentaje var. anual)	BE	-1,4	-2,2	-1,1	—	—	Variación en el número total de bancos, cajas y cooperativas de crédito operando en el territorio español
37. Cuota de mercado en créditos al sector privado. Bancos	BE	55,60	47,87	47,17	46,40	46,59	Créditos totales de la banca privada en relación al total de créditos de las entidades de depósito
38. Cuota de mercado en créditos al sector privado. Cajas de ahorros	BE	40,06	46,69	47,38	48,11	47,92	Créditos totales de las cajas de ahorros en relación al total de créditos de las entidades de depósito
39. Cuota de mercado en créditos al sector privado. Cooperativas de crédito	BE	4,35	5,43	5,45	5,49	5,49	Créditos totales de las cooperativas de crédito en relación al total de créditos de las entidades de depósito
40. Cuota de mercado en depósitos del sector privado. Bancos	BE	42,74	37,10	35,62	36,02	35,79	Depósitos totales de la banca privada en relación al total de depósitos de las entidades de depósito
41. Cuota de mercado en depósitos del sector privado. Cajas de ahorros	BE	50,77	55,19	56,60	56,20	56,49	Depósitos totales de las cajas de ahorros en relación al total de depósitos de las entidades de depósito
42. Cuota de mercado en depósitos del sector privado. Cooperativas de crédito	BE	6,49	7,71	7,78	7,78	7,72	Depósitos totales de las cooperativas de crédito en relación al total de depósitos de las entidades de depósito

Comentario "Entidades de depósito. Estructura de mercado": Estructura de mercado: En el mercado de crédito, si bien los bancos recuperaron algo de cuota durante el mes de marzo, las cajas de ahorros continúan manteniendo su posición de liderazgo, mientras que las cooperativas mantienen exactamente la misma cuota de mercado que en el mes de febrero. Asimismo, en el mercado de depósitos, las cajas de ahorros incrementaron su participación relativa, contrastando con la disminución mostrada tanto por los bancos como por las cooperativas de crédito que, sin embargo, habían ganado algo de cuota en el mes anterior.

50 INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO - FUNCAS (Continuación)

F. ENTIDADES DE DEPÓSITO. EFICIENCIA Y PRODUCTIVIDAD, RIESGO Y RENTABILIDAD

INDICADOR	A PARTIR DE DATOS DE	MEDIA 1992-2002	2003	2004	2005 MARZO	DEFINICIÓN Y CÁLCULO
43. Ratio "gastos de explotación/margen ordinario"	BE	63,29	58,88	57,60	57,71	Indicador de eficiencia operativa. Numerador y denominador de esta ratio se obtienen directamente a partir de la cuenta de resultados de las entidades de depósito
a) Bancos		63,69	56,73	50,17	52,75	
b) Cajas de ahorros		63,41	61,18	60,04	59,29	
c) Cooperativas de crédito		59,96	61,22	62,60	61,10	
44. Ratio "depósitos de clientes/empleados" (miles de euros)	BE	1.368,31	2.301,09	2.626,29 (a)	2.744,73 (a)	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por empleado
a) Bancos		1.032,85	1.791,49	1.993,32 (a)	2.101,22 (a)	
b) Cajas de ahorros		1.816,92	2.788,21	3.227,17 (a)	3.362,85 (a)	
c) Cooperativas de crédito		1.669,69	2.492,61	2.891,13 (a)	2.967,19 (a)	
45. Ratio "depósitos de clientes/oficinas" (miles de euros)	BE	8.804,76	13.962,65	15.609,11	16.285,93 (b)	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por oficina
a) Bancos		8.354,92	14.230,22	15.728,31	16.531,92 (b)	
b) Cajas de ahorros		9.871,43	14.727,65	16.545,26	17.220,08 (b)	
c) Cooperativas de crédito		6.185,25	9.538,43	10.823,21	11.107,92 (b)	
46. Ratio "oficinas/entidades"	BE	124,59	146,49	151,24	—	Indicador de expansión de la red
a) Bancos		108,18	101,99	104,18	—	
b) Cajas de ahorros		339,70	444,06	457,51	—	
c) Cooperativas de crédito		37,36	53,10	54,93	—	
47. Ratio "saneamientos y dotaciones a fondos de insolvencias/créditos" (porcentaje)	BE	0,90	0,56	0,54	0,52	Indicador de solvencia y riesgo, indicando los recursos que ha de destinar la entidad a la cobertura de insolvencias en relación a la cartera crediticia
a) Bancos		0,94	0,59	0,61	0,55	
b) Cajas de ahorros		0,84	0,52	0,49	0,49	
c) Cooperativas de crédito		0,81	0,60	0,47	0,47	
48. Ratio "recursos propios/activos totales" (porcentaje)	BE	8,22	9,57	9,12	8,80	Indicador de solvencia, aproximando el grado de capitalización relativa de la entidad
a) Bancos		7,77	10,30	9,92	9,47	
b) Cajas de ahorros		8,93	8,28	7,94	7,80	
c) Cooperativas de crédito		9,65	11,94	9,13	9,04	
49. ROA	BE	0,86	0,89	0,82	0,79	Indicador de rentabilidad, definido como la ratio "Beneficio antes de impuestos/activos totales medios"
a) Bancos		0,76	0,87	0,83	0,80	
b) Cajas de ahorros		1,01	0,85	0,79	0,77	
c) Cooperativas de crédito		1,32	0,96	0,96	0,96	
50. ROE	BE	16,1	13,5	13,3	13,2	Indicador de rentabilidad, definido como la ratio "Beneficio antes de impuestos/recursos propios"
a) Bancos		16,0	12,5	13,2	13,0	
b) Cajas de ahorros		16,1	15,6	13,4	13,3	
c) Cooperativas de crédito		18,4	11,1	13,9	14,3	

Notas: (a) Datos de empleados a diciembre de 2003.

(b) Datos de oficinas a diciembre de 2004.

Comentario "Entidades de depósito. Eficiencia y productividad, riesgo y rentabilidad": Las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito continúan reduciendo sus costes y mejorando, de este modo, su ratio de eficiencia, si bien los bancos siguen mostrando los valores más reducidos de esta ratio. Respecto a la morosidad, medida en términos de las dotaciones para insolvencias en relación a la cartera de crédito, este cociente continua reduciéndose, a pesar de la considerable expansión del crédito. La capitalización relativa se mantiene en los niveles registrados en los últimos meses, en compás de espera respecto a la aplicación de la nueva normativa de solvencia. Respecto a los indicadores de rentabilidad se observa un mantenimiento de los niveles alcanzados en 2004.

LA REFORMA DEL SISTEMA ESPAÑOL DE PENSIONES: DIFICULTADES DE LEGITIMACIÓN POLÍTICA Y DESACTIVACIÓN ESTRATÉGICA DEL DEBATE

Elisa Chuliá (*)

1. INTRODUCCIÓN

En las últimas décadas del siglo XX hemos asistido, y contribuido con nuestro comportamiento, a cambios de alcance global difícilmente predecibles sólo poco tiempo antes de que se manifestasen. Pero no todos los cambios trascendentales para las sociedades industrializadas avanzadas que se han verificado durante ese período se han resistido a la predicción. No ha sido impredecible, por ejemplo, el progresivo y acelerado envejecimiento de la población europea como consecuencia del rápido descenso de la natalidad en el último tercio del siglo y del aumento continuado de la esperanza de vida. Aun cuando este fenómeno demográfico constituye un gran éxito social, plantea problemas de diverso tipo, entre ellos, cómo garantizar la viabilidad financiera de los sistemas públicos de pensiones basados en las transferencias de renta entre los ocupados y los jubilados (sistemas de pensiones de reparto). Puesto que las pensiones representan la principal partida del gasto en protección social de los estados de la Unión Europea, las dificultades financieras de los sistemas de pensiones inciden directamente en la discusión sobre el futuro de los estados del bienestar y del denominado “modelo social europeo” (cuadro 1).

Por muy previsible que resultara, ya hace unas décadas, la creciente presión financiera a la que el acceso a la jubilación de las voluminosas cohortes nacidas en los años cincuenta y sesenta iba a someter a los sistemas de pensiones “maduros” (es

decir, con altas tasas de cobertura y una oferta de prestaciones relativamente generosa), los gobiernos de los estados del bienestar no han mostrado ni prisa ni entusiasmo en la introducción de reformas que, en mayor o menor medida, implicarían una reducción de las prestaciones percibidas por los pensionistas (futuros y, a veces también, presentes). A esta renuencia subyace una lógica contundente: mientras que los costes políticos de las reformas recaen sobre los gobernantes que las adoptan, en forma de protestas sociales, descenso de índices de popularidad y pérdida de votos, los beneficios (la sostenibilidad financiera del sistema en el medio y largo plazo) se reparten entre todos los actores políticos y la sociedad.

2. LOS TRES VECTORES DE REFORMA DE LOS SISTEMAS DE PENSIONES

No obstante, desde finales de los años ochenta la reforma de los sistemas de pensiones ha figurado en la agenda política de todos los gobiernos europeos. El alcance y los métodos de tales reformas han variado considerablemente, evidenciando la ausencia de soluciones universales ante los problemas comunes a los que se enfrentan los sistemas públicos de pensiones. Ahora bien, a pesar de la diversidad de las fórmulas institucionales a las que se ha recurrido para contener el ritmo de crecimiento del gasto en pensiones, la mayor parte de los cambios ha respondido a tres objetivos: 1) ajustar mejor la cuantía de las pensiones al esfuerzo

CUADRO 1
GASTO EN PENSIONES EN PORCENTAJE DEL PIB Y PORCENTAJE
DEL GASTO EN PENSIONES SOBRE EL GASTO TOTAL
EN PRESTACIONES SOCIALES (2001)

	GASTO EN PENSIONES SOBRE PIB (EN PORCENTAJE)	GASTO EN PENSIONES SOBRE GASTO TOTAL EN PRESTACIONES SOCIALES (EN PORCENTAJE)
UE-15	12,5	47,5
Bélgica	11,2	43,3
Dinamarca	10,7	37,4
Alemania	13,1	45,8
Grecia	13,3	50,1
España	9,7	49,7
Francia	13,2	46,5
Irlanda	3,7	26,4
Italia	14,7	59,8
Luxemburgo	10,1	49,3
Holanda	12,9	50,1
Austria	14,2	51,3
Portugal	11,4	54,4
Finlandia	10,9	43,8
Suecia	11,4	37,2
Reino Unido	11,8	44,8

Fuente: Eurostat, *Statistics in Focus, Population and Social Conditions*, 8/2004.

contributivo realizado por sus perceptores, 2) promover la capitalización parcial (pública o privada) de los recursos para la financiación de las prestaciones y 3) prolongar las carreras laborales mediante el retraso de la edad de jubilación.

Simplificando mucho, estos tres “vectores de reforma” descansan sobre los siguientes razonamientos: el refuerzo de la contributividad tiende a disminuir la cuantía media de la pensión y a incentivar la permanencia en el mercado de trabajo de los trabajadores mayores; la capitalización de recursos para el pago de pensiones descarga la presión sobre el sistema de reparto y puede proteger ante los riesgos derivados de su debilitamiento financiero; por último, el retraso de la edad de jubilación efectiva implica que los trabajadores contribuyen más tiempo a la financiación del sistema y perciben menos tiempo prestaciones.

Las reformas de los sistemas de pensiones, emprendidas por los gobiernos europeos en los últimos años, pueden ser descritas y analizadas a la luz de los avances que han implicado en estos tres

vectores. Así, por ejemplo, Italia, el país de la UE que destina una proporción mayor de su gasto en prestaciones sociales al pago de las pensiones de jubilación, centró su reforma de 1995 en el primer y el tercer objetivo. En efecto, la reforma estableció la transición gradual de un sistema público de prestación definida a otro, también público, de contribución definida. De este modo, las pensiones del nuevo sistema no quedan ligadas a los salarios percibidos (o a las bases contributivas), sino a las contribuciones individuales aportadas al sistema. Asimismo, se eliminó gradualmente la posibilidad de jubilarse con una pensión completa tras haber cotizado al sistema durante 35 años e independientemente de la edad, al tiempo que se aumentó la edad legal de jubilación masculina de 63 a 65 años, y la femenina de 58 a 60 años.

En Suecia, paradigma de estado del bienestar socialdemócrata, se aprobó en 1999 una reforma del sistema de pensiones basada fundamentalmente en el primero y el segundo de los tres vectores señalados. De acuerdo con la nueva normativa, los nacidos desde 1954 en adelante se incorporan a un nuevo sistema de pensiones que distribuye las contribuciones en dos partes: aproximadamente el 80 por 100 se destina al sistema de reparto, mientras que el resto se deposita obligatoriamente en cuentas privadas de capitalización individual. La pensión a la que da derecho esta doble contribución se combina de una parte estatal, basada en las contribuciones al sistema (pero que también toma en consideración el criterio actuarial de la esperanza de vida media en el momento de acceder a la pensión) y una parte privada, que resulta de los ingresos efectuados en los fondos privados y los rendimientos que hayan proporcionado.

3. REFORMAS LIMITADAS Y DESACTIVACIÓN DEL DEBATE PÚBLICO EN ESPAÑA

Las reformas efectuadas en España desde que, en abril de 1995, todos los partidos con representación parlamentaria aprobaron el acuerdo conocido como “Pacto de Toledo” también han seguido la dirección de los tres vectores señalados (1). Ahora bien, la adopción de medidas en prevención de la insuficiencia financiera del sistema contributivo de pensiones ha ido de la mano de la consolidación de mejoras de las prestaciones más bajas, reforzando así una tendencia que los gobiernos socialistas impulsaron decididamente durante los años ochenta: la reducción del diferencial entre las pen-

siones contributivas de mayor y menor cuantía que concede el sistema de la Seguridad Social (2).

Sobre la base de consenso entre los partidos políticos y los agentes sociales alcanzada en el Pacto de Toledo, el primer gobierno de Aznar y los sindicatos UGT y CCOO suscribieron un acuerdo que, al tiempo que avanzaba hacia el objetivo de mayor contributividad de las pensiones (recomendación 9 del Pacto), creaba las condiciones para capitalizar recursos excedentes de las cotizaciones (recomendaciones 1 y 2). De acuerdo con la Ley 24/1997 sobre Consolidación y Racionalización del Sistema de la Seguridad Social en la que se tradujo aquel acuerdo, desde el 1 de enero de 2002 las pensiones de jubilación se computan con arreglo a las bases de cotización de los últimos quince años (en lugar de ocho) previos al momento del alta como jubilados. La modificación del porcentaje aplicable a la base reguladora, de tal forma que los quince primeros años dan derecho al 50 por 100 (en lugar de al 60 por 100), obedece asimismo al objetivo de conseguir un mejor ajuste contributivo entre cotizaciones y prestaciones. Por otra parte, la asignación de la financiación de los gastos en sanidad y servicios sociales a los Presupuestos Generales del Estado posibilitó la creación del Fondo de Reserva de la Seguridad Social en el año 2000.

El segundo gobierno de Aznar consiguió firmar un nuevo acuerdo sobre pensiones en 2001 con CCOO, la CEOE y CEPYME. Con él dió otro paso adelante en la separación de las fuentes de financiación de la Seguridad Social al definir los complementos por mínimos de las pensiones contributivas como prestaciones no contributivas, permitiendo así la liberación de más recursos para el Fondo de Reserva. A este avance en el segundo vector de reforma, el acuerdo de 2001 añadía otro en el tercero, toda vez que reflejaba la voluntad de los firmantes de incentivar la permanencia en el mercado de trabajo de los mayores de 60 años, así como la jubilación gradual y flexible. La Ley 35/2002, desarrollada en dos Reales Decretos del mismo año, introduce incentivos muy potentes para retrasar voluntariamente la edad de jubilación. No cabe, sin embargo, pasar por alto que esa misma normativa también crea reglas potencialmente favorecedoras de comportamientos contrarios al abrir la opción de jubilarse parcialmente a partir de los 60 años, compatibilizando trabajo y pensión, y reconocer la posibilidad de jubilarse gradual y flexiblemente a los trabajadores que no han cumplido los 65 años.

Los firmantes del acuerdo de 2001 renunciaron, en cambio, a proseguir avanzando en el primer vector de reforma y, en contra de lo que cabía esperar, no extendieron el período de cálculo de la base reguladora de las pensiones contributivas. Esta renuncia, junto con el aumento de las pensiones mínimas por encima del IPC, que tanto los gobiernos del PP como el actual del PSOE han decretado en los últimos años, y que, a la postre, refuerza el componente redistributivo del sistema, muestran el limitado progreso que ha experimentado la contributividad.

Contra el telón de fondo de las reformas aprobadas en otros países como Suecia, Italia, Alemania y Austria, e incluso Portugal y Francia, los cambios introducidos en el sistema español de pensiones durante la década de vigencia del Pacto de Toledo resultan notablemente conservadores. Esta comprobación puede sorprender, habida cuenta de que muchos expertos y organismos internacionales sitúan a España entre los países con una tendencia más acusada de envejecimiento de la población y un mayor riesgo de sufrir desequilibrios financieros en la provisión de las pensiones públicas (3). ¿Cómo cabe entonces explicar el limitado alcance de las reformas? La combinación de tres argumentos permite ofrecer una respuesta plausible a esta pregunta.

En primer lugar, el hecho de que España registre un gasto público en pensiones en términos de PIB inferior a la media de la UE dificulta la legitimación política de reformas orientadas a la contención de los gastos en esta partida. De acuerdo con los datos más recientes que provee Eurostat, entre 1995 y 2001 el gasto en pensiones español medido en porcentaje de PIB no sólo se ha mantenido más de dos puntos y medio por debajo de la media europea (UE 15), sino que ha descendido ligeramente (cuadro 2). En segundo lugar, la combinación de crecimiento de las afiliaciones a partir de mediados de 1995 y desaceleración del ritmo de altas de pensiones como consecuencia de

CUADRO 2
EVOLUCIÓN DEL GASTO EN PENSIONES, EN PORCENTAJE DEL PIB
(1995-2001)

	1995	1997	1999	2000	2001
España.....	10,3	10,3	9,9	10,0	9,7
UE-15	12,8	12,9	12,6	12,6	12,5

Fuente: Eurostat, *Statistics in Focus, Population and Social Conditions*, 8/2004.

CUADRO 3
EVOLUCIÓN DE AFILIADOS AL SISTEMA DE LA SEGURIDAD SOCIAL Y PENSIONES CONTRIBUTIVAS (1995-2004)

	1995	1997	1999	2001	2002	2003	2004
Trabajadores afiliados a la Seguridad Social (millones)	12,31	12,93	14,43	15,65	16,13	16,61	17,08
Pensiones contributivas (millones)	6,97	7,28	7,51	7,68	7,75	7,82	7,88
Afiliados/pensiones	1,77	1,78	1,92	2,04	2,08	2,12	2,17

Fuente: Boletín de Estadísticas Laborales, marzo 2005 (www.mtas.es).

la jubilación de las cohortes de menor volumen nacidas en la guerra civil y la inmediata posguerra (las denominadas “generaciones huecas”) se ha traducido en el aumento de la ratio afiliados/pensiones (cuadro 3). Si en 1995 se situaba en 1,77, en 2004 alcanzaba 2,17, recuperando el valor de los primeros años ochenta. En tercer lugar, como resultado del factor anterior y de la separación de las fuentes de financiación de la Seguridad Social, ésta ha experimentado un superávit que ha permitido dotar por encima de lo previsto inicialmente el Fondo de Reserva: a finales de 2004 acumulaba más de 19.000 millones de euros, equivalente a 2,6 por 100 del PIB y a algo más de cuatro mensualidades de la nómina de las pensiones (4).

Estas circunstancias perfilan un escenario escasamente favorable a la adopción de reformas susceptibles de ser interpretadas como recortes de las prestaciones. El fundado temor a que, no ya la propuesta de un partido político a favor de cambios en las reglas de acceso o cálculo de las pensiones, sino que la mera referencia a los problemas financieros del sistema de la Seguridad Social en el plazo de algunos años suscite las críticas inmediatas de los adversarios políticos, empuja hacia la desactivación estratégica del debate sobre las pensiones. No deja de resultar curioso que de los tres

vectores que han dominado las reformas de los sistemas de pensiones europeos, el que en España ha recibido probablemente un mayor impulso durante la última década ha sido el que ha podido ser legislado a través de medidas fiscales, más ocultas a la discusión pública y menos visibles. En efecto, la mejora de los incentivos fiscales para las aportaciones a los fondos de pensiones ha estimulado fuertemente la capitalización privada de recursos destinados a complementar las pensiones públicas, como refleja la evolución del patrimonio y del número de partícipes de los fondos (cuadro 4) (5).

En la medida en que la ratio afiliados/pensiones siga evolucionando favorablemente, las perspectivas de que el gobierno afronte las dificultades de legitimación política, reactive el debate y promueva reformas del sistema orientadas a ajustar el previsible crecimiento del gasto en pensiones parecen hoy día bastante inciertas. De hecho, más allá de la reducción de los incentivos fiscales a las aportaciones a fondos de pensiones y a su rescate, conocemos muy poco acerca de los planes en política de pensiones del actual ejecutivo de Rodríguez Zapatero.

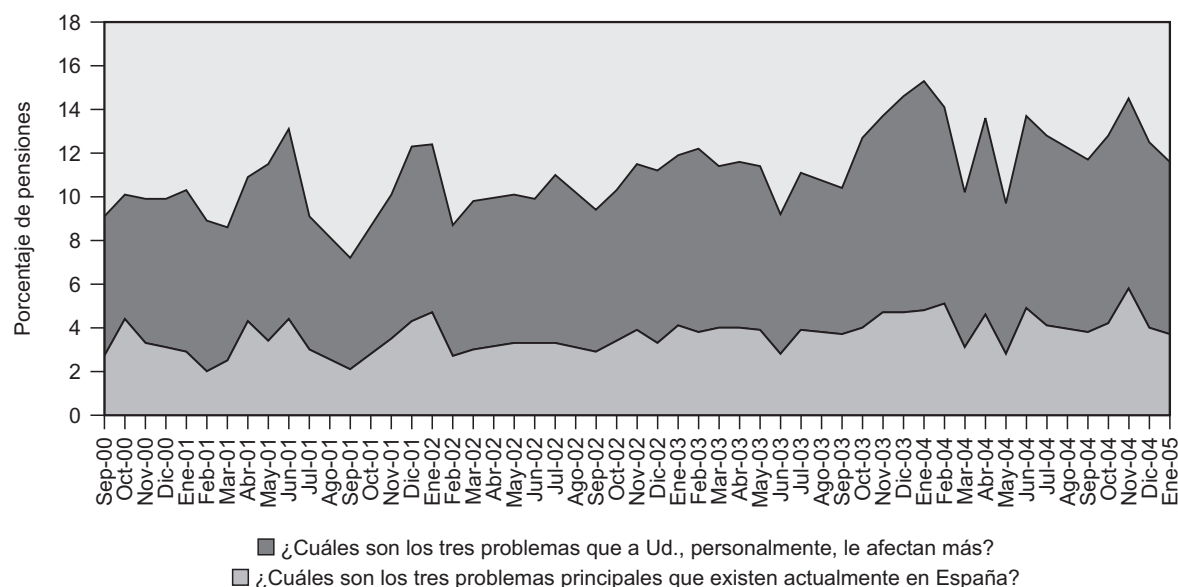
En definitiva, la prosperidad económica de la última década y el acuerdo más o menos tácito entre

CUADRO 4
FONDOS DE PENSIONES: EVOLUCIÓN DE PATRIMONIO Y PARTÍCIPES (1990-2004)

	PATRIMONIO (MILES DE EUROS)			PARTÍCIPES		
	Sistema individual	Sistema de empleo	Sistema asociado	Sistema individual	Sistema de empleo	Sistema asociado
1990	1.022.370	2.096.565	95.537	530.551	81.420	15.987
1992	2.560.696	3.863.564	180.003	875.041	166.592	26.358
1994	4.740.501	5.362.524	304.485	1.301.712	222.249	67.759
1996	9.091.426	7.842.974	506.912	1.838.804	267.174	72.669
1998	16.310.224	10.083.835	766.982	2.953.750	316.545	76.497
2000	21.494.220	15.553.271	812.290	4.402.708	463.519	72.601
2002	26.284.054	21.278.267	759.967	5.829.358	614.996	88.712
2004	36.977.292	24.990.830	838.153	7.239.960	1.280.203	79.586

Fuente: Inverco (www.inverco.es).

GRÁFICO 1
LA PERCEPCIÓN SOCIAL DE LAS PENSIONES COMO PROBLEMA



Fuente: Barómetros del CIS (Tamaño y composición de las muestras: aprox. 2.500 entrevistas a españoles de ambos sexos de 18 y más años. Se ha seleccionado el período desde septiembre de 2000 a enero de 2005 porque los barómetros anteriores a la primera fecha y posteriores a la segunda no incluyen siempre las dos preguntas examinadas.

los dos grandes partidos nacionales de soslayar la discusión del tema de las pensiones para evitar su (mal)uso electoral, y quizá también para privar a las fuerzas nacionalistas de un espacio de discurso en el que puedan manifestar sus reivindicaciones de transferencia de las competencias de la Seguridad Social, han conducido a un adormecimiento del debate público sobre la reforma de las pensiones. Los barómetros de opinión del Centro de Investigaciones Sociológicas (CIS) proporcionan un indicio bastante sólido de la situación marginal que, según los ciudadanos, ocupa la cuestión de las pensiones en la agenda pública. Ante la pregunta “¿Cuáles son los tres problemas principales que existen actualmente en España?”, desde septiembre del año 2000 hasta enero de 2005 el porcentaje de entrevistados que ha mencionado “las pensiones” ha oscilado entre el 3 y el 4 por 100 (gráfico 1). El paro y el terrorismo han acaparado consistentemente los primeros puestos de esta lista, pero bastante por encima de “las pensiones” han quedado también cuestiones como “las drogas y el alcoholismo”, “la inseguridad ciudadana” o “la inmigración”

Sin embargo, cuando a los mismos entrevistados se les pregunta “¿Y cuáles son los tres problemas que a Vd. le preocupan más?”, los porcen-

tajes de mención a “las pensiones” se duplican, alcanzando en algunos momentos el 10 por 100 (gráfico 1). Observadas en un punto del tiempo, las diferencias en las frecuencias de las respuestas a una y otra pregunta quizá no sean estadísticamente significativas, pero a lo largo del período considerado son tan consistentes que permiten establecer una pauta clara. Así como todos los problemas antes mencionados (paro, terrorismo, drogas, inseguridad ciudadana o inmigración) registran, por lo general, una frecuencia más alta como “problemas de España” que como “problemas que a uno le preocupan más”, con “las pensiones” ocurre lo contrario. Los datos sugieren, por tanto, que el debate público sobre las pensiones está “deflactado”; que la opinión pública atribuye mayor relieve al tema que la que le conceden quienes habitualmente protagonizan la discusión pública, es decir, los dirigentes políticos, los agentes sociales y los medios de comunicación.

Las estadísticas ya referidas a la evolución de los fondos de pensiones indican que, al margen del debate público, muchos ciudadanos están adoptando estrategias individuales anticipando el posible deterioro futuro de las pensiones públicas. Quien dispone de recursos para el ahorro procura

suscribir un plan de pensiones para beneficiarse de los incentivos fiscales y complementar su pensión pública futura. Parece obvio que estas estrategias acabarán aumentando las desigualdades de renta intrageneracionales entre los jubilados futuros, un fenómeno que el sistema público de la Seguridad Social ha tratado tradicionalmente de combatir. Pero, aparentemente, el grueso de la ciudadanía, quizá aceptando los mensajes de confianza que lanzan ocasionalmente algunos representantes políticos y sindicales o interpretando benévolamente sus silencios, supone que el sistema de pensiones español mantendrá como mínimo su actual capacidad de protección social. Ciertamente, en febrero de 2005 aproximadamente uno de cada cuatro entrevistados en una encuesta del CIS creía que “en el futuro” el sistema de pensiones “empeorará”. Sin embargo, el 40 por 100 opinaba que “seguirá igual” y el 22 por 100 que “mejorará” (6). ¿Es razonable mantener estas perspectivas?

4. CÓMO REACTIVAR EL DEBATE SOBRE LAS PENSIONES

En los últimos años se han publicado diferentes proyecciones anticipando un escenario financiero muy sombrío para el sistema público de pensiones y restando, por tanto, crédito a las perspectivas de mantenimiento de su nivel de protección actual. Pero los supuestos de crecimiento del empleo sobre los que se basaban tales proyecciones se han revelado notablemente pesimistas (7). En otras palabras, la incapacidad de estas proyecciones de estimar el masivo crecimiento de la afiliación a uno o dos años vista ha puesto en cuestión su valor como pronóstico. Según Luis Garrido, el principal problema de estas proyecciones reside en que han tendido a extrapolar los actuales comportamientos laborales de la población a las generaciones venideras (8). No han evaluado la escasa probabilidad de que las trayectorias laborales de quienes se han jubilado en el pasado reciente y quienes se están jubilando en nuestros días se mantengan constantes en el futuro.

Siguiendo el argumento de Garrido, el “vuelco formativo” que han protagonizado las cohortes nacidas en España a partir de 1950 permite prever al menos dos cambios muy importantes, que no pueden obviarse durante más tiempo en la elaboración de las proyecciones financieras del sistema español de pensiones. El primero consiste en el aumento de la ocupación de la población entre los 25 y los 65 años. El mérito de buena parte de este

aumento corresponde a las mujeres, cuyo esfuerzo de formación a lo largo de las últimas cinco décadas sólo puede calificarse de impresionante.

Tanto por motivos de oferta como de demanda, la adquisición de formación favorece la ocupación. Por una parte, para los hombres y mujeres más formados aumenta el coste oportunidad (no sólo en términos retributivos, sino probablemente también de satisfacción personal) de no estar ocupados. Por otra parte, la educación protege de la expulsión del mercado de trabajo por motivos tanto de reestructuración del sistema productivo como de ciclos económicos adversos. Sobre esta evidencia se asienta el segundo cambio, ya apreciable en los últimos años, que puede incidir de manera muy importante en los ingresos y gastos del sistema de pensiones: el retraso de la edad de abandono del mercado de trabajo.

Si aumenta el empleo en las etapas intermedias y finales de las carreras laborales, la evolución de la ratio afiliados/pensiones durante los próximos años no disminuiría tanto como estiman algunas proyecciones que no consideran el impacto que los cambios en la composición educativa de las cohortes tienen en el empleo. Sería, no obstante, insensato aferrarse a este escenario menos pesimista para justificar la despreocupación y rechazar cambios. De hecho, la tendencia estructural que apunta hacia una mayor tasa de ocupación de la población española parece tan beneficiosa desde la perspectiva de los problemas de financiación del sistema español de pensiones, que su continuidad no se debería fiar a la inercia de la dinámica, sino incentivar institucionalmente.

La búsqueda y selección de estos incentivos debería satisfacer condiciones de eficacia y justicia. Aparte de la extensión del período de cotización sobre el que se calcula la base reguladora de la pensión, uno de los cambios que podría cumplir ambas condiciones consiste en la ampliación del período equivalente a una carrera de cotización completa, eliminando simultáneamente la que suele denominarse “edad legal de jubilación” y estableciendo, en todo caso, una edad de jubilación mínima por debajo de la que, desde el establecimiento del sistema contributivo de pensiones hace aproximadamente cuatro décadas y hasta la actualidad, permite acceder al 100 por 100 de la base reguladora de la pensión (65 años). Si progresivamente se extendiera el número de años que dan derecho a una pensión completa de los actuales 35 hasta, por ejemplo, 40 (como en Francia, sin ir más lejos),

es probable que la mayor parte de los trabajadores actualmente próximos a la jubilación no experimentarían pérdidas importantes, mientras que los pensionistas futuros tendrían un incentivo para permanecer en el mercado de trabajo hasta completar ese número de años. Por tanto, un cambio semejante supondría un estímulo eficaz al retraso de la edad de jubilación más allá de los 65 años.

Además, esta medida también se podría legitimar mediante argumentos de justicia intergeneracional. Si las generaciones que hoy engrosan la población empleada se han incorporado más tarde al mercado de trabajo porque han prolongado sus períodos de formación que, a su vez, les han permitido acceder a trabajos más interesantes, más productivos y menos penosos, justo es que se jubilen a una edad más avanzada que quienes no disfrutaron de esas condiciones y, en muchos casos, entraron a trabajar tan temprano que cotizaron durante más de 35 años al sistema público de pensiones, aunque luego éste les haya penalizado duramente por jubilarse antes de los 65 años. Por lo demás, una medida como ésta cabría perfectamente tanto en el Pacto de Toledo original, como en su desarrollo parlamentario más reciente (es decir, en el informe acordado en la comisión parlamentaria de seguimiento del Pacto que aprobó el Congreso el 2 de noviembre de 2003) (9) y reforzaría los vectores de reforma de los sistemas de pensiones que hoy día parecen más prometedores: el aumento de la contributividad de las prestaciones y el retraso de la edad de jubilación efectiva.

Que los gobiernos españoles no hayan emprendido grandes reformas estructurales del sistema público de pensiones, como reclaman recurrentemente algunos organismos internacionales (la OCDE, el FMI o el Banco Mundial), puede interpretarse como una decisión prudente. Al fin y al cabo, la evidencia acerca de la superioridad de los sistemas de pensiones por los que están apostando los países más reformistas (en los que la capitalización privada gana protagonismo en detrimento del reparto público) es discutible. Pero que no hayan aprovechado estos años de desahogo de la Seguridad Social para, además de mejorar las pensiones más bajas, avanzar más resueltamente en estos vectores de reforma más prometedores parece un comportamiento poco responsable.

En definitiva, aunque la alarma inminente que se desprendía de algunas proyecciones financieras del sistema español de pensiones se ha revelado excesiva a la luz de la evolución reciente del

empleo, la desactivación del debate de las pensiones y el mantenimiento inalterado del diseño institucional no están justificados. Reavivar el debate de las pensiones exige introducir nuevos argumentos que desbloqueen esa posición mayoritaria de los partidos políticos y los agentes sociales, que, a tenor de la evolución de la afiliación durante los últimos años, relativizan la creciente carga financiera del sistema de la Seguridad Social, trasladan probablemente una confianza exagerada en su sostenibilidad sin mayores esfuerzos contributivos o fiscales y se muestran reacios a introducir reformas que supongan sacrificios a los futuros pensionistas y costes electorales a los partidos y líderes políticos. La manera más efectiva de desbloquear esa posición consiste en evaluar las oportunidades y los límites de crecimiento del empleo en los diferentes grupos de edad y, sobre esa base, estudiar qué medidas de reforma resultarían eficaces y justas, y por tanto, socialmente aceptables y políticamente legítimas.

NOTA

(*) UNED y FUNCAS.

(1) El "Informe de la ponencia para el análisis de los problemas estructurales del sistema de la Seguridad Social y de las principales reformas que deberán acometerse", habitualmente referido como "Pacto de Toledo", fue publicado en el *Boletín Oficial de las Cortes Generales* (serie E, núm. 134) el 12 de abril de 1995.

(2) El primer gobierno socialista de Felipe González estableció a partir de enero de 1984 una pensión contributiva máxima que no revalorizó hasta 1989. En cambio, durante esos cinco años las pensiones más bajas fueron revalorizadas anualmente entre el 4,5 y el 8,3 por 100. En 1985, la pensión de jubilación máxima era 6,48 veces superior que la pensión mínima (para un beneficiario de 65 años con cónyuge a cargo). En 1990, era 4,4 veces superior, y en 2000, 4,3 veces superior.

(3) Véanse los informes más recientes de la OCDE y del Fondo Monetario Internacional sobre España. Asimismo en la monografía publicada por el Banco Mundial de Robert Holzmann, Robert Mitchell y Michael Rutkowski (eds.) (2003), *Pension Reform in Europe: Process and Progress*, Washington, IBRD/WB, se afirma (pág. 43) que la evolución demográfica situará a mediados del siglo XXI a España probablemente en los primeros lugares de la lista de países europeos con un gasto en pensiones más elevado en relación al PIB.

(4) Datos proporcionados por el Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales en una nota de prensa de 18 de enero de 2005 (http://www.tt.mtas.es/periodico/historico_inicio.htm).

(5) Si en 1996 el límite de aportaciones a planes de pensiones deducibles de la base imponible del IRPF ascendía a 750.000 pesetas (aproximadamente 4.500 euros), esta cantidad fue incrementándose hasta los actuales 8.000 euros anuales, importe al cual los mayores de 52 pueden añadir 1.250 euros por cada año hasta llegar a los 65 (con un tope de 24.250). A estos incentivos se han añadido otros durante la etapa de gobierno del PP que afectan tanto a las aportaciones como al rescate del ahorro.

(6) CIS, barómetro de febrero 2005, estudio 2.594, pregunta 9.

(7) Véase, por ejemplo, José A. HERCE y Javier ALONSO MESEGUER (2000), *La reforma de las pensiones ante la revisión del Pacto de Toledo*, Barcelona, La Caixa. También otros autores con una visión menos crítica sobre la viabilidad financiera del sistema español de pensiones han infraestimado la evolución más reciente de afiliación a la Seguridad Social. Véase Felipe SERRANO PÉREZ, Miguel Ángel GARCÍA DÍAZ y Carlos BRAVO FERNÁNDEZ (2004), *El sistema español de pensio-*

nes. Un proyecto viable desde un enfoque económico, Barcelona, Ariel.

(8) Sus argumentos quedan recogidos y ampliamente desarrollados en Luis GARRIDO y Elisa CHULIÁ (2005), *Ocupación, formación y el futuro de la jubilación en España*, Madrid, CES.

(9) Publicado en el *Diario de Sesiones del Congreso de los Diputados*, VII legislatura, núm. 284.

Indicadores de Coyuntura y Previsiones

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

PANEL DE PREVISIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA MAYO-JUNIO 2005

Se actualizan las previsiones de PIB para 2005 y 2006, como consecuencia del cambio en la Contabilidad Nacional, ...

El crecimiento del PIB en el cuarto trimestre de 2004 fue del 3,2 por 100, según la nueva Contabilidad Nacional Trimestral, medio punto más que el publicado anteriormente, y el del primer trimestre de este año del 3,3 por 100. Las cuentas nacionales del primer trimestre de 2005, publicadas el pasado 25 de mayo, incluyen una profunda revisión de los datos desde 2000, como consecuencia del cambio de año base y de la incorporación de numerosas novedades metodológicas y estadísticas, lo que ha hecho necesario actualizar las previsiones macroeconómicas.

El crecimiento del PIB observado en el primer trimestre de 2005 continúa la tendencia de ligera aceleración del crecimiento que se observa desde 2003. Dicha tendencia está sustentada, siguiendo el patrón de los últimos años, en un fuerte avance del consumo, tanto privado como público, y de la construcción, a los que se ha sumado recientemente, y con extraordinaria fuerza, la inversión en equipo y otros productos. Mientras, el sector exterior se hace cada vez más negativo, habiendo traído al crecimiento del PIB en este primer trimestre 2,5 puntos porcentuales (pp).

La revisión al alza del crecimiento del PIB por parte de la contabilidad nacional ha provocado un movimiento similar en las previsiones para 2005 y 2006. Para el primer año, la cifra media, o de consenso, de crecimiento del PIB se sitúa ahora en el

3,3 por 100, seis décimas más que en la encuesta anterior. Es de suponer que, sin los cambios contables, las previsiones no hubiesen variado o lo hubieran hecho, como mucho, en una décima al alza. Ello se deduce del perfil trimestral que dan los analistas, que mantienen prácticamente estable hasta el primer trimestre de 2005 la tasa del 3,3 por 100 observada en el primero de 2005, al igual que sucedía en la encuesta anterior, sólo que ahora el nivel de esta tasa ha aumentado seis décimas. A partir del segundo trimestre de 2006 la tasa disminuye una décima, con lo que la media para ese año se reduce al 3,2 por 100, como puede observarse en el gráfico 1.

...pero la composición del crecimiento se hace más desequilibrada para 2005...

La composición del crecimiento se prevé ahora más desequilibrada que antes, cuando ya lo era suficientemente. La demanda interna para 2005 se revisa al alza 1,3 pp, hasta el 5,1 por 100, y la detracción del sector exterior aumenta hasta dos puntos, siete más que en la encuesta anterior. La mayor demanda interna procede de una relevante revisión al alza de todos sus componentes. Así, las previsiones del consumo de los hogares se han incrementado 1,2 pp, situándose en un 4,4 por 100; las correspondientes a la formación bruta de capital fijo en construcción aumentan casi 2 pp, situándose en un 5,7 por 100; y las de la FBCF en equipo se incrementan 1,4 pp, alcanzando un 7,7 por 100. Por lo que respecta al sector exterior, se revisan a la baja tanto las exportaciones (-4,5 pp) como las importaciones (-1,2 pp).

CUADRO 1
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - MAYO-JUNIO 2005
 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.	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006
AFI.....	3,3	3,3	4,1	3,9	7,0	5,6	5,3	4,5	6,0	6,5	4,2	4,0	2,6	3,3	6,9	6,5
BBVA.....	3,4	3,2	4,5	4,0	6,9	5,7	6,3	5,0	7,7	6,6	5,8	5,1	0,3	2,5	6,7	7,0
Caixa Catalunya.....	3,4	—	4,6	—	7,1	—	6,2	—	8,3	—	5,1	—	0,6	—	7,3	—
Caja Madrid.....	3,3	3,1	4,5	4,1	6,9	5,8	5,9	4,9	8,1	6,8	5,2	4,6	-0,2	1,8	6,1	6,5
CEPREDE.....	3,1	3,2	4,6	4,6	5,6	4,5	4,8	3,7	6,8	5,5	5,1	4,6	0,2	4,2	6,8	8,0
Consejo Superior de Cámaras.....	3,2	—	4,2	—	5,4	—	5,3	—	6,0	—	4,7	—	3,0	—	7,5	—
FUNCAS.....	3,4	3,0	4,1	3,4	7,1	5,5	6,2	4,5	8,3	6,8	5,1	4,2	1,3	3,8	7,5	7,8
ICAE.....	3,2	3,3	4,6	4,3	7,1	5,5	5,7	4,5	9,0	6,8	5,5	5,1	-0,9	1,0	5,7	4,6
ICO.....	3,3	3,4	4,3	3,8	6,7	5,2	5,2	4,1	8,5	6,6	4,9	4,1	2,1	5,2	7,2	6,8
IEE.....	3,2	—	4,0	—	5,0	—	5,0	—	5,0	—	4,7	—	3,5	—	8,0	—
I. Flores de Lemus.....	3,2	3,3	4,5	4,5	6,8	5,6	5,2	4,1	8,6	7,3	5,3	5,4	0,2	0,5	6,6	6,6
Intermoney.....	3,3	3,4	4,5	4,1	7,2	6,1	6,5	5,5	8,2	7,0	5,3	4,8	2,4	4,6	8,9	8,1
La Caixa.....	3,3	3,3	4,7	4,1	7,5	6,4	6,2	5,7	9,2	7,3	5,6	4,9	0,3	4,2	7,1	9,8
Santander Central Hispano.....	3,3	3,0	4,5	3,5	6,5	5,6	5,6	3,0	8,3	8,5	5,3	4,0	0,1	2,8	5,9	4,9
CONSENSO (MEDIA).....	3,3	3,2	4,4	4,0	6,6	5,6	5,7	4,5	7,7	6,9	5,1	4,6	1,1	3,1	7,0	7,0
Máximo.....	3,4	3,4	4,7	4,6	7,5	6,4	6,5	5,7	9,2	8,5	5,8	5,4	3,5	5,2	8,9	9,8
Mínimo.....	3,1	3,0	4,0	3,4	5,0	4,5	4,8	3,0	5,0	5,5	4,2	4,0	-0,9	0,5	5,7	4,6
Diferencia 2 meses antes (1)...	0,6	0,3	1,2	0,9	1,7	1,2	1,8	1,2	1,4	0,9	1,3	1,1	-4,5	-3,5	-1,2	-0,8
— Suben (2).....	13	9	12	8	13	8	13	7	11	7	13	9	0	0	3	2
— Baján (2).....	0	1	1	1	0	1	0	2	1	2	0	0	13	9	9	7
Diferencia 6 meses antes (1)...	0,6	—	1,3	—	2,1	—	2,4	—	1,6	—	1,5	—	-4,6	—	-0,9	—
Pro memoria:																
Gobierno (dic. 2004).....	2,9	3,0	3,1	3,0	5,7	4,8	3,9	3,3	8,0	6,7	3,8	3,5	6,4	6,8	8,5	7,5
Comisión UE (abr. 2005).....	2,7	2,7	3,2	3,0	5,3	4,3	4,8	3,9	6,7	5,7	3,9	3,6	5,1	4,9	8,2	7,1
FMI (feb. 2005).....	2,7	—	3,4	—	4,9	—	4,4	—	5,5	—	3,9	—	7,4	—	10,3	—
OCDE (mayo 2005).....	3,0	3,2	3,5	3,5	6,1	5,4	—	—	—	—	4,2	4,0	5,2	6,9	8,4	8,7

(1) Diferencia en puntos porcentuales entre la media del mes actual y la de dos meses antes (o seis meses antes).

(2) Número de panelistas que modifican el alza (a la baja) su previsión respecto a dos meses.

(3) Deflactor del consumo privado.

(4) Remuneración media por puesto de trabajo asalariado equivalente a tiempo completo: incluye todos los conceptos de coste laboral para las empresas.

(5) En términos de Contabilidad Nacional: puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

(6) Saldo de la balanza por cuenta corriente, según estimaciones del Banco de España.

(7) Necesidad de financiación frente al resto del mundo. Esta cifra es superior al saldo por cuenta corriente en torno al 1 por 100 del PIB.

...aunque mejora ligeramente en 2006

En cuanto al crecimiento previsto para 2006, los analistas prevén una composición algo menos desequilibrada. La demanda interna se modera hasta el 4,6 por 100 respecto al 5,1 por 100 previsto para 2005, como consecuencia de un menor dinamismo del consumo y de la formación bruta de capital fijo, especialmente de la construcción. Por otra parte, se prevé que las exportaciones se aceleren 2 pp, de un 1,1 por 100 en 2005 a un 3,1 por 100 en 2006, en línea con la esperada recuperación de la economía europea. En cuanto a las importaciones se prevé que se mantengan prácticamente estables en 2006, situándose en torno al 7 por 100.

Producción Industrial, paro y costes laborales a la baja, empleo e inflación al alza...

Entre las variables que se recogen en el cuadro 1 (continuación), la previsión para la producción industrial se reduce en medio punto porcentual para 2005, en comparación con la encuesta anterior, de forma acorde con la evolución a la baja registrada desde el tercer trimestre de 2004. Aún así, la tasa de consenso se sitúa en el 1,4 por 100, cifra que supone una notable recuperación teniendo en cuenta que el crecimiento medio interanual de los cuatro primeros meses del año, corregido de estacionalidad y calendario, ha sido de sólo el 0,2 por 100. Para 2006 se espera un ligero aumento, hasta el 1,9 por 100, coherente con el aumento previsto de las exportaciones.

CUADRO 1 (Continuación)
PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - MAYO-JUNIO 2005
 Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Producción industrial (IPI)		IPC (media anual)		Costes laborales (4)		Empleo (5)		Paro (EPA) (Por. pob. activa)		Saldo B. Pagos c/c (Por. del PIB) (6)		Saldo AA.PP. (Por. del PIB)		
2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	
—	—	2,7	2,7	—	—	—	—	10,5	10,0	-5,4	-5,2	0,0	0,1	AFI
0,5	0,8	3,1	2,5	—	—	2,9	2,5	9,9	9,8	-5,3	-4,8	-0,2	-0,2	BBVA
0,3	—	3,1	—	—	—	—	—	9,8	—	—	—	—	—	Caixa Catalunya
1,8	1,9	2,9	2,7	2,9	2,8	2,9	2,7	10,0	9,8	-6,2	-6,7	0,2	—	Caja Madrid
1,9	2,4	2,8	2,8	4,2	4,5	2,7	2,8	10,6	10,7	-6,2	-6,5	-0,6	-0,6	CEPREDE
3,8	—	2,8	—	—	—	2,7	—	10,4	—	-6,0	—	—	—	Consejo Superior de Cámaras
0,4	1,5	3,1	2,9	3,3	3,2	3,0	2,5	9,6	9,1	-7,2	-8,3	0,1	0,1	FUNCAS
0,7	1,7	3,3	2,9	3,0	2,9	3,1	2,9	10,3	9,9	-5,2	—	-0,4	—	ICAE
2,2	2,6	2,9	2,6	2,9	2,8	3,0	3,0	10,0	9,6	-5,6	-5,9	0,1	0,2	ICO
2,0	—	3,0	—	3,8	—	2,7	—	10,3	—	-5,0	—	-0,5	—	IEE
0,5	1,8	3,2	3,1	3,3	3,3	2,8	2,8	10,1	9,4	-4,4	-4,5	0,2	0,0	I. Flores de Lemus
1,2	2,0	2,9	2,7	2,9	3,0	2,6	2,5	10,0	9,8	-6,1	-7,0	0,4	0,3	Intermoney
0,9	2,2	3,1	2,7	3,0	2,9	3,0	3,0	10,0	9,9	-4,8	-4,8	0,0	0,0	La Caixa
—	—	2,9	2,9	3,0	2,9	2,8	2,8	10,3	10,3	-5,0	-5,5	0,1	0,2	Santander Central Hispano
1,4	1,9	3,0	2,8	3,2	3,1	2,9	2,8	10,1	9,8	-5,6	-5,9	-0,1	0,0	CONSENSO (MEDIA)
3,8	2,6	3,3	3,1	4,2	4,5	3,1	3,0	10,6	10,7	-4,4	-4,5	0,4	0,3	Máximo
0,3	0,8	2,7	2,5	2,9	2,8	2,6	2,5	9,6	9,1	-7,2	-8,3	-0,6	-0,6	Mínimo
-0,5	-0,1	0,2	0,1	-0,5	-0,7	0,8	0,7	-0,4	-0,4	-0,9	-1,0	0,1	0,1	..Diferencia 2 meses antes (1)
3	1	10	5	2	1	12	9	1	1	0	0	4	3	Suben (2)
7	5	0	0	0	7	0	0	10	6	10	6	2	2	Bajan (2)
-1,7	—	0,0	—	-0,5	—	1,0	—	-0,5	—	-2,0	—	0,5	—	..Diferencia 6 meses antes (1)
Pro memoria:														
—	—	3,1 (3)	2,9 (3)	4,1	3,7	2,1	2,2	10,4	10,1	-5,3	-5,5	0,1	0,2	Gobierno (dic. 2004)
—	—	2,9	2,7	3,7	3,7	2,1	2,0	10,4	10,3	-5,7	-6,2	0,0	0,1	Comisión UE (abr. 2005)
—	—	3,5	—	—	—	2,3	—	10,4	—	-4,6	—	0,3	—	FMI (feb. 2005)
—	—	3,1	2,6	—	—	—	—	10,2	9,8	-6,2	-6,7	0,5	0,6	OCDE (mayo 2005)

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.

La tasa de inflación media anual para 2005 aumenta a un 3,0 por 100, respecto al 2,8 por 100 de la encuesta anterior. La media de los cinco primeros meses del año, según los datos ya publicados, se ha situado en el 3,3 por 100. A partir de esta cifra, tal y como aparece en el cuadro 2, se espera que la tasa de inflación disminuya paulatinamente hasta alcanzar un 2,7 por 100 en el segundo trimestre de 2006. Para 2006 se espera una tasa de inflación anual media de un 2,8 por 100.

Entre los cambios estadísticos que incorpora la CNE-2000, el correspondiente a los datos de empleo es uno de los más relevantes, revisándose al alza de forma progresiva durante el período 2000-2004, de forma coherente con las nuevas esti-

maciones de población basadas en el Censo-2001 y el Padrón Continuo. Este incremento se ha producido fundamentalmente en el empleo asalariado, y ha ido destinado a aquellas ramas de actividad en las que el nivel de empleo se ha visto especialmente afectado por el aumento de la población inmigrante: agricultura, construcción, servicio doméstico, comercio y hostelería, que constituyen ramas poco productivas. Este resultado conduce a un ligero descenso de la productividad correspondiente al factor trabajo, y también a una revisión a la baja de los salarios medios, lo que se traduce en un menor crecimiento de los costes laborales por unidad producida. Consecuentemente, las previsiones de aumento de los costes laborales descienden cinco y siete décimas de punto porcentual,

CUADRO 2
PREVISIONES TRIMESTRALES - MAYO-JUNIO 2005 (1)
Variación interanual en porcentaje

	2005-I	2005-II	2005-III	2005-IV	2006-I	2006-II	2006-III	2006-IV
PIB (2)	3,3	3,3	3,4	3,2	3,3	3,2	3,2	3,2
Consumo hogares (2)	4,8	4,6	4,4	4,2	4,1	4,0	4,0	3,9
IPC	3,3	3,1	2,9	2,8	2,9	2,7	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.

en 2005 y 2006 respectivamente, alcanzando un 3,2 por 100 en 2005 y un 3,1 por 100 en 2006. En términos de costes por unidad producida, los aumentos se sitúan en torno al 2,75 por 100, el doble de los previstos por la Comisión Europea para la zona del euro, con la consiguiente pérdida de competitividad para la economía española.

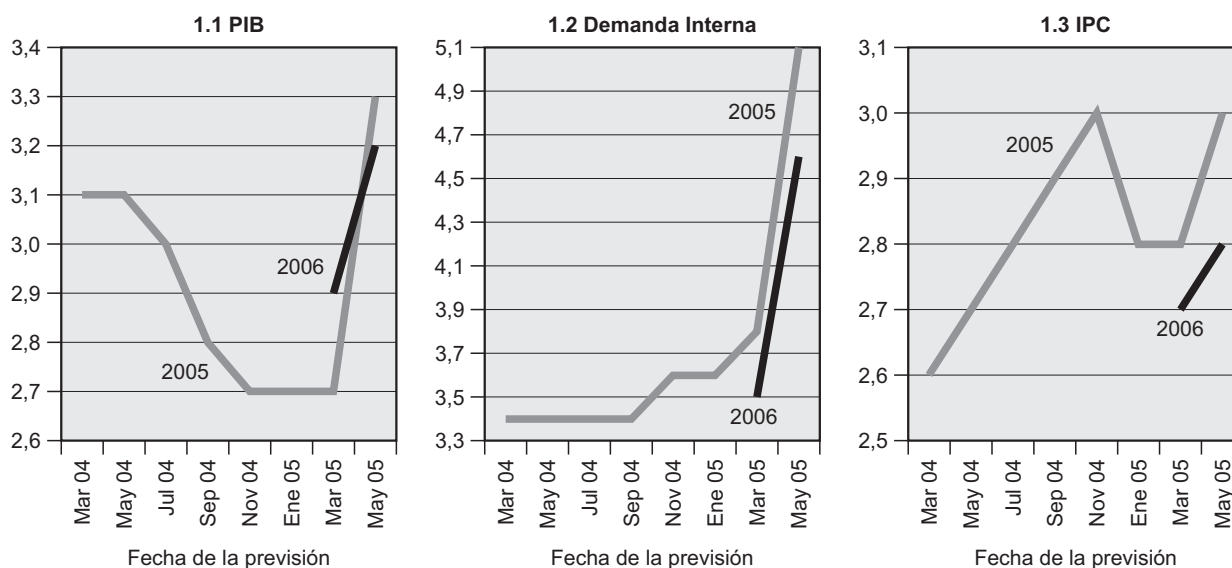
En cuanto a la tasa de paro, la revisión demográfica y los cambios metodológicos la han hecho disminuir tres décimas de punto porcentual. Al margen de esta variación espuria, la tendencia de la misma en el último año es a la baja, dado el mayor crecimiento del empleo respecto al de la población activa. Cabe señalar que, en términos desestacionalizados, la tasa de paro del primer trimestre de 2005 disminuye por debajo de los dos dígitos (concretamente al 9,9 por 100), lo que no se observaba

en España desde hace 25 años. También es de destacar que después de muchos años la tasa de paro española se sitúa en un nivel similar a las de los tres grandes países de la zona del euro (Alemania, Francia e Italia), y con tendencia a la baja, mientras en estos países se orienta al alza. Las previsiones de los analistas se sitúan en un 10,1 por 100 en 2005 para disminuir ligeramente en 2006 a un 9,8 por 100.

El crecimiento desequilibrado se traduce en más déficit por cuenta corriente

El saldo de la Balanza de Pagos por cuenta corriente empeora (aumenta el déficit) en 0,9 pp del PIB en 2005 y 1 pp en 2006, situándose en el -5,6 y -5,9 por 100, respectivamente. Ello se debe en parte a la mayor factura de las importaciones

GRÁFICO 1
PREVISIONES DE CRECIMIENTO MEDIO ANUAL
(Valores de consenso)



Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.

CUADRO 3
PANEL DE PREVISIONES: OPINIONES - MAYO-JUNIO 2005
 Número de respuestas

	ACTUALMENTE			TENDENCIA 6 PRÓXIMOS MESES		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE.....	0	5	9	6	8	0
Contexto internacional: No-UE.....	9	5	0	0	11	3
	Bajo (1)	Normal (1)	Alto (1)	A aumentar	Estable	A disminuir
Tipo interés a corto plazo (2)	14	0	0	0	14	0
Tipo interés a largo plazo (3)	14	0	0	6	8	0
	Apreciado (4)	Normal (4)	Depreciado (4)	Apreciación	Estable	Depreciación
Tipo cambio euro/dólar	11	2	1	3	7	4
	ESTÁ SIENDO			DEBERÍA SER		
	Restictiva	Neutra	Expansiva	Restictiva	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal (1).....	0	11	3	7	7	0
Valoración política monetaria (1) ..	0	0	14	4	10	0

(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.

de petróleo, pero el grueso obedece a un crecimiento de las importaciones en términos reales mucho mayor que el de las exportaciones, lo cual se explica fundamentalmente por el diferencial de crecimiento de la demanda final española respecto a sus socios comerciales y por una pérdida de competitividad.

La previsión del déficit público para 2005 ha mejorado ligeramente respecto a la encuesta anterior, situándose en un -0,1 por 100 del PIB, frente al superávit del 0,1 por 100 que prevé el Gobierno. Se mantiene un amplio rango de previsiones, que puede deberse a la falta de información sobre la mayor parte de las administraciones públicas y a cierta desconfianza por parte de los panelistas en relación a la política fiscal del Gobierno.

Continúan las desfavorables expectativas sobre la economía europea

La mayoría de los panelistas sigue valorando como desfavorable la situación actual de la economía europea y cree que no cambiará en los próximos seis meses. En cambio, en cuanto al contexto fuera de Europa, la mayor parte lo juzga favorable en la actualidad y cree que así continuará en el próximo futuro, manteniéndose los resultados de dos meses atrás.

En coherencia con estas expectativas, los panelistas consideran unánimemente que los tipos de interés a corto permanecerán estables en los próximos seis meses en Europa. Sin embargo, las opiniones se dividen respecto a los tipos a largo, aunque son mayoría los que esperan una subida.

Tendencia estable del euro

Respecto al tipo de cambio del euro frente al dólar, la gran mayoría de los panelistas siguen considerando que el euro está apreciado en la actualidad, y si en la encuesta anterior predominaban los que consideraban que continuaría apreciándose en los próximos seis meses, en esta encuesta la mayoría de los panelistas consideran que permanecerá estable.

Aumenta el número de analistas que piden una política fiscal restrictiva

Una gran mayoría de los panelistas piensa que la política fiscal está siendo neutra, pero aumenta el número, hasta la mitad, de los que opinan que debería ser restrictiva. La política monetaria continúa juzgándose unánimemente expansiva, y aunque aumentan los que piensan que debería ser también restrictiva, la mayoría sigue pensando que convendría que fuera 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: 17-06-05									
Indicador	2003	2004	2005 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Periodo ult. dato	Previsiones FUNCAS		
							2005	2006	
1.- PIB (serie c.v.e. y calendario)	2,5	3,1	3,3	3,2	3,3	I T. 05	3,4	3,0	
- Demanda interna	3,2	4,7	5,8	5,5	5,8	I T. 05	5,1	4,2	
- Saldo exterior (2)	-0,8	-1,6	-2,5	-2,3	-2,5	I T. 05	-1,9	-1,4	
2.- IPI (filtrado calendario)	1,4	1,6	0,2	0,8	0,0	abri-05	0,6	1,5	
3.- Empleo (puestos trabajo e.t.c., Cont. Nacional)	1,7	2,7	3,0	2,9	3,0	I T. 05	3,0	2,5	
4.- Tasa de paro (EPA, % poblac. activa)	11,5	10,5	9,9	10,2	9,9	I T. 05	9,6	9,1	
5.- IPC - Total	3,0	3,0	3,3	3,5	3,1	mayo-05	3,1	2,9	
5.a.- IPC - Inflación subyacente	2,9	2,7	2,8	2,8	2,6	mayo-05	2,6	2,6	
6.- Deflactor del PIB	4,0	4,1	4,2	4,2	4,2	I T. 05	3,7	3,5	
7. Coste laboral por unidad producida	3,5	2,7	2,6	2,8	2,6	I T. 05	2,9	2,7	
8.- B.Pagos: saldo ctas. cte. y capital									
- millones euros, media mensual	-1645,4	-2991,9	-4521,1	-3630,1	-6005,3	marz-05	-4700,3	-5870,3	
- % del PIB	-2,5	-4,3	-6,4	-5,5	-6,4	I T. 05	-6,3	-7,4	
9.- Déficit/superávit público (total AA.PP., % del PIB) ..	0,3	-0,3	..	..	..	2004	0,1	0,1	
10.- Euríbor a tres meses	2,33	2,10	2,13	2,13	2,12	mayo-05	2,1	2,5	
11.- Tipo deuda pública 10 años (%)	4,13	4,10	3,56	3,53	3,36	mayo-05	3,5	4,2	
12.- Tipo de cambio: dólares por euro	1,131	1,243	1,299	1,294	1,269	mayo-05	1,25	1,22	
- % variación interanual	19,7	9,9	5,6	8,0	5,7	mayo-05	0,8	-2,6	
13. Financiación a empresas y familias (3)	15,9	16,0	16,8	17,1	17,2	marz-05	--	--	
14. Índice Bolsa de Madrid (31/12/85=100) (3)	808,0	959,1	1020,2	970,0	1020,2	mayo-05	--	--	
(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: 17-06-05												
Indicador	Fuente	Media 83-02 (1)	2004(2)	2005(2)	II T. 04	III T. 04	IV T. 04	I T. 05	Penúlt. mes	Último mes	Periodo últ. dato	Comentario
D. CONSTRUCCIÓN												
26. Valor trabajos construcción. Total (ECIC) (3)	MFOM	3,7 (4)	2,1	..	0,7	1,2	2,1	..	..	..	IV T. 04	Los datos de la ECIC no parecen coherentes con la evolución de otros indicadores del sector, especialmente en edificación, aunque la obra civil puede estar afectada por el ciclo electoral.
27. " " " Edificación (3)	MFOM	4,1 (4)	2,5	..	1,9	1,9	2,6	..	..	..	IV T. 04	
28. " " " Obra civil (3)	MFOM	3,0 (4)	1,0	..	-2,1	-1,2	-0,1	..	..	..	IV T. 04	
29. Afiliados asalariados a la Seg. Social, construcc.	MTAS	5,4 (5)	5,0	5,9	4,3	4,6	6,8	5,0	6,7	8,0	mayo-05	
30. Consumo aparente de cemento	OFICEMEN	4,8	3,8	5,5	2,4	3,8	3,9	-0,2	#REF!	16,0	mayo-05	Datos de enero-abril afectados por calendario y heladas.
31. Visados. Superficie a construir. Total	MFOM	9,2 (6)	6,3	4,7	7,0	12,8	0,8	4,7	6,8	3,0	marz-05	Visados y licitación son indicadores adelantados. Los primeros indican una desaceleración de la edificación en 2ª mitad de 2005, que sería contrarrestada por una mayor actividad en obra civil.
31.b " " Viviendas	MFOM	10,5 (6)	9,9	4,2	11,5	16,9	3,4	4,2	5,8	-3,2	marz-05	Sigue elevada, muy por encima de la media histórica.
32. Licitación oficial (precios corrientes)	MFOM	13,0	17,9	5,9	-9,4	65,6	37,4	5,9	-38,8	7,9	marz-05	
33. Indicador de Confianza Construcción (7)	Com. Eur.	-4,1 (4)	14,0	21,0	8,0	16,0	24,0	24,0	20,0	15,0	mayo-05	
E. SERVICIOS												
34. Indicador sintético servicios (ISS) (8)	MEH	3,0	3,5	3,1	3,8	3,2	2,8	3,0	3,1	3,4	abri-05	La tendencia de desaceleración parece invertirse en los últ. meses. Mayo de 2005 tuvo un día laborable más que mayo de 2004.
35. Tráfico aéreo de pasajeros	AENA	5,6	7,9	8,4	6,7	6,5	8,3	8,4	5,4	11,1	mayo-05	
36. Consumo de gasóleo automoción	AOP	6,2	6,8	2,5	6,8	6,9	5,8	2,5	3,4	2,2	marz-05	
37. Pernocitaciones en hoteles	INE	3,6	3,0	2,0	-0,8	2,7	7,8	6,0	9,5	-6,7	abri-05	
38. Indicador de confianza comercio minorista (9)	Com. Eur.	-6,4 (4)	-6,0	-6,0	-3,0	-8,0	-11,0	-10,0	-2,0	-1,0	mayo-05	Continúa la mejora registrada el pasado mes de marzo
39. Afiliados asalariados a la Seg. Social, Servicios	MTAS	5,2 (5)	4,0	4,8	3,5	3,9	4,3	4,5	5,2	5,5	mayo-05	Continúa la tendencia al alza iniciada a mitad de 2004.
F. CONSUMO PRIVADO												
40. Indicador sintético consumo (ISC) (8)	MEH	2,9	4,4	3,3	4,7	3,9	4,1	3,3	2,8	3,2	abri-05	Notable desaceleración en el primer trimestre de 2005. Aunque con irregularidad, la tendencia es al alza.
41. Gasto total consumo hogares, deflactado (EOPF)	INE	3,0 (5)	4,9	..	4,2	3,9	6,0	..	..	..	IV T. 04	
42. Ventas al por menor, deflactadas (ICM)	INE	2,4 (10)	2,7	1,7	2,6	1,3	2,2	1,1	1,5	3,6	abri-05	
43. Disponibilidades de bienes de consumo (9)	MEH	2,9	7,1	..	8,1	7,0	..	..	6,1	5,5	novi-04	
44. Matriculaciones de automóviles	DGT	9,0	10,8	3,6	11,2	6,5	5,2	0,7	7,7	7,9	mayo-05	Fuerte dinamismo, aunque en clara desaceleración. Se supera el bache de I T.05, provocado en parte por Semana Santa.
45. Remuneración asalariados real	MEH	..	3,1	..	3,1	2,7	2,7	..	..	..	IV T. 04	La inflación erosiona el crecimiento de los salarios reales.
46. Nivel cartera pedidos de bienes de consumo, c.v.e. (7)	MITC	-12,7 (6)	-8,0	-10,8	-5,0	-7,0	-9,3	-10,3	-13,0	-10,0	mayo-05	A peor desde mediados de 2004.
47. Indicador de confianza del consumidor (7)	Com. Eur.	-10,5 (11)	-11,0	-10,0	-9,0	-12,0	-10,0	-10,0	-11,0	-11,0	mayo-05	Prácticamente estabilizado y en línea con su nivel medio histórico.
G. INVERSIÓN EN EQUIPO												
48. Disponibilidades de bienes de equipo (9)	MEH	4,8	11,4	..	11,5	12,8	..	..	12,7	12,8	novi-04	Notable recuperación de la inversión empresarial en equipo.
49. Matriculación de vehículos de carga	DGT	6,4	11,7	13,8	13,1	9,4	9,4	9,2	23,7	17,3	mayo-05	
50. Nivel cartera pedidos bienes de inversión, c.v.e. (7)	MITC	-11,0 (6)	-3,1	-9,6	-4,7	-0,7	-3,7	-8,3	-9,0	-13,0	mayo-05	Descenso en mayo, registrando valores similares a enero de 2005. Continúa el deterioro observado desde IV T. 2004.
NOTAS: (1) La columna sería indicativa del crecimiento o nivel tendencial a largo plazo del indicador. Su cotejo con los últimos datos permite valorar el momento cíclico actual. (2) Media del periodo para el que se dispone de datos.												
(3) Encuesta Coyuntural de la Industria de la Construcción, a precios constantes. (4) 89-02. (5) 86-02. (6) 93-02. (7) Opiniones, saldo de respuestas positivas y negativas, en porcentaje del total de encuestados, corregido de estacionalidad y calendario. (8) Producción interior (PII) más importaciones menos exportaciones a precios constantes, series de ciclo-tendencia. (9) 96-02.												

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: 17-6-05												
Indicador	Fuente	Media 83-02 (1)	2004(2)	2005(2)	II T. 04	III T. 04	IV T. 04	I T. 05	Penúlt. mes	Último mes	Periodo últ. dato	Comentario
H. SECTOR EXTERIOR												
51. Exportaciones de bienes (Aduanas). Valor	MEH	13,0	6,3	1,8	5,1	7,9	7,8	1,8	5,3	-1,5	marz-05	Las exportaciones intensifican la senda descendente apuntada en IV T. 04, registrando una tasa anual negativa, mientras que las importaciones también se desaceleran, pero menos. Los datos de ambas en marzo están afectados a la baja por efecto S. Santa. Abril se ve afectado por haber tenido lugar en marzo la Pascua. Series revisadas. En 2004 el déficit c/c es ahora 0,6% del PIB superior. En el inicio de 2005 continúan las tendencias de 2004: crece fuerte el déficit comercial y caen los ingresos netos por turismo. El saldo de rentas empeora por el aumento del endeudamiento exterior. La necesidad de financ. (saldo c/c y capital) se multiplica por 2,2.
51.b. " " " Volumen	MEH	8,4	5,2	-3,1	3,7	6,7	4,3	-3,1	-0,1	-6,0	marz-05	
52. Importaciones de bienes (Aduanas). Valor	MEH	12,0	12,5	12,4	13,1	14,6	14,4	12,4	13,0	10,8	marz-05	
52.b. " " " Volumen	MEH	10,1	9,8	6,8	10,5	9,0	8,8	6,8	7,2	5,1	marz-05	
53. Entrada de visitantes	IET	5,6 (3)	4,6	5,6	2,1	2,2	9,2	8,5	17,8	-0,7	abri-05	
54. Balanza Pagos. Saldo bienes (Mill. euros, media mens - % variación interanual	BE	-1807,3	-4411,4	-4912,2	-4374,1	-4933,7	-5093,0	-4912,2	-4455,0	-5630,5	marz-05	
55. B.P. Saldo cuenta corriente (Mill. euros, media mensua - % variación interanual	BE	-951,2 (4)	-3704,23	-4922,64	-3775,61	-3716,62	-4882,60	-4922,64	-3768,82	-6580,10	marz-05	En el inicio de 2005 continúan las tendencias de 2004: crece fuerte el déficit comercial y caen los ingresos netos por turismo. El saldo de rentas empeora por el aumento del endeudamiento exterior. La necesidad de financ. (saldo c/c y capital) se multiplica por 2,2.
56. B.P. Saldo cta. cte y capital (Mill. euros, media mensur - % del PIB	BE	-597,3	-2991,93	-4521,05	-2827,19	-3009,02	-4082,88	-4521,05	-3630,09	-6005,31	marz-05	
		..	-4,3	-6,4	-4,0	-4,4	-5,5	-6,4	..	..	I T. 05	
I. MERCADO LABORAL												
57. CNTR. Ocupados (puestos trabajo e.t.c., series c.v.e.)	INE	-	2,7	3,0	2,5	2,7	2,9	3,0	..	..	I T. 05	Crecimiento muy próximo al PIB. Escaso avance de la productividad. Datos revisados para adecuarlos a las nuevas estimaciones de población. En I T. 05 se introducen, además, cambios metodológicos que han provocado una ruptura en las series. Para soslayar esta ruptura, FUNCAS ha realizado un enlace utilizando los datos publicados por el INE de la EPA-testigo (hecha sin los cambios). La oferta de trabajo mantiene crecimiento elevado y el empleo se acelera, por lo que desciende la tasa de paro (con datos desestacionalizados). Revisión en la serie debida a cambios en el sistema de cómputo. El aumento de la contratación y la aceleración del crecimiento de la afiliación a la S.S. pueden reflejar ya la regularización de inmigrantes.
58. EPA. Activos	INE-FUNCAS	-	3,3	3,3	3,4	3,2	3,2	3,3	..	..	I T. 05	
59. EPA. Ocupados	INE	-	3,9	4,3	3,6	3,8	4,1	4,3	..	..	I T. 05	
60. EPA. Ocupados asalariados	INE	-	4,2	4,7	3,8	4,1	4,5	4,7	..	..	I T. 05	
61. EPA. Asalariados temporales (% s/ total)	INE	- (5)	32,5	32,8	32,1	33,1	32,9	32,8	..	..	I T. 05	
62. EPA. Parados (miles, datos c.v.e.)	INE-FUNCAS	-	2134,4	2099,5	2181,5	2118,6	2088,5	2050,3	..	..	I T. 05	
- % variación interanual		-	-1,3	-4,8	1,6	-2,0	-4,1	-4,8	..	..	I T. 05	
- % s/ población activa (tasa de paro) (datos c.v.e.)	INE-FUNCAS	-	10,5	9,9	10,8	10,4	10,2	9,9	..	..	I T. 05	
63. Paro registrado (miles de personas, datos c.v.e.)	SPEE-MEH	-	2113,7	2066,2	2131,5	2129,0	2079,7	2069,8	2071,1	2050,5	mayo-05	
- % variación interanual		-	2,7	-2,7	2,4	1,0	-1,7	-2,2	-3,1	-4,0	mayo-05	
64. Contratos registrados	INEM	10,7 (6)	11,5	-5,6	13,9	15,0	4,0	-8,8	5,3	11,8	mayo-05	El aumento de la contratación y la aceleración del crecimiento de la afiliación a la S.S. pueden reflejar ya la regularización de inmigrantes.
65. Afiliados a la Seguridad Social (7)	MTAS	2,1	2,8	3,2	2,6	2,7	3,0	3,1	3,3	3,6	mayo-05	
J. PRECIOS Y SALARIOS												
66. Deflactor del PIB (c.v.e.)	INE	-	4,1	4,2	4,0	4,1	4,2	4,2	..	..	I T. 05	Crecimiento excesivo y al alza. Más inflación que crec. real del PIB. Según lo previsto, la inflación se redujo en mayo 0,4 pp. De ellos, 0,25 pp se deben a los pto. energéticos, 0,06 pp a los alimentos no elaborados y el resto, 0,1 pp, a la inflación subyacente, especialmente a los alimentos elaborados. La inflación de los servicios volvió a los niveles de comienzos del año tras la volatilidad de marzo y abrió por el distinto calendario de la Semana Santa. Desde el inicio de la UEM los precios han subido en España un 9,3% más que en el resto de miembros. Pérdida de competitividad.
67. Índice de precios de consumo (IPC), Total	INE	5,5	3,0	3,3	3,2	3,3	3,4	3,3	3,5	3,1	mayo-05	
68. IPC. Alimentación, bebidas y tabaco	INE	5,3	3,9	3,7	4,6	4,0	3,4	3,6	4,1	3,3	mayo-05	
69. IPC. Bienes industriales sin energía	INE	4,9	0,9	0,9	0,9	0,9	1,2	1,0	1,0	0,9	mayo-05	
70. IPC. Productos energéticos	INE	3,9	4,8	7,6	5,0	7,0	9,7	7,3	9,6	6,8	mayo-05	
71. IPC. Servicios	INE	7,2	3,7	3,8	3,8	3,7	3,7	3,9	3,5	3,8	mayo-05	Desde el inicio de la UEM los precios han subido en España un 9,3% más que en el resto de miembros. Pérdida de competitividad.
72. IPC. Subyacente (IPSEBENE)	INE	5,7	2,7	2,8	2,6	2,9	2,9	2,9	2,8	2,6	mayo-05	
73. IPC relativos España/resto UEM (8) (9)	FUNCAS	..	106,7	107,8	106,9	106,7	107,7	106,9	109,1	109,3	mayo-05	
73.b.-Diferencial IPC España/UEM (punt. porc.) (8)	Eurostat	1,2 (9)	1,0	1,3	0,9	1,1	1,1	1,3	1,4	1,1	mayo-05	
74. Precios de producción (IPRI)	INE	3,6	3,4	5,0	3,4	4,4	5,2	4,9	5,1	5,0	abri-05	
75. Precios de exportación (IVUs)	MEH	3,7	1,0	5,1	1,3	1,1	3,3	5,1	5,4	4,8	marz-05	
76. Precios de importación (IVUs)	MEH	1,8	2,5	5,2	2,4	5,2	5,1	5,2	5,4	5,3	marz-05	
77. Precio de la vivienda (nueva y antigua)	M. Vivienda	9,8	17,4	15,7	17,4	17,2	17,5	15,7	..	..	I T. 05	
78. Salarios. Convenios colectivos (10)	MTAS	5,5	3,2	3,5	2,9	2,9	3,0	2,9	2,9	2,9	mayo-05	
79. CLU total economía (c.v.e y calendario)	INE	5,6	2,7	2,6	2,6	2,7	2,8	2,6	..	..	I T. 05	
79.b. CLU industria excluida energía (c.v.e y calendario)	INE	-	2,1	3,1	1,1	2,5	3,3	3,1	..	..	I T. 05	
NOTAS: (1) La columna sería indicativa del crecimiento o nivel tendencial a largo plazo del indicador. Su cotejo con los últimos datos permite valorar el momento cíclico actual. (2) Media del periodo para el que se dispone de datos. Para la balanza de pagos son datos acumulados del periodo disponible. (3) 96-02. (4) 90-02. (5) 88-02. (6) 86-02. (7) Desde enero de 2004 se utilizan datos medios diarios (antes, datos de fin de mes). (8) IPC armonizados. (9) Diciembre 98 = 100. Aumento del índice significa pérdida de competitividad. (9) 93-02. (10) Datos acumulados desde comienzo de año hasta final de periodo de referencia. Los datos anuales incluyen las revisiones por cláusulas de salvaguarda recogidas en los convenios del año anterior.												

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: 17-6-05												
Indicador	Fuente	Media 83-02 (1)	2004(2)	2005(2)	II T. 04	III T. 04	IV T. 04	I T. 05	Penúlt. mes	Último mes	Periodo últ. dato	Comentario
K. SECTOR PÚBLICO												
Estado												
80. Ingresos no financieros (caja, millardos euros) (3)	MEH	72.4	115.27	49.53	47.67	79.59	115.27	31.0	31.02	49.53	abri-05	Hasta el mes de abril, el crecimiento interanual de los ingresos y pagos del Estado supera ampliamente a los presupuestados, aunque la comparación es poco significativa, pues las cifras se ven afectadas por diferencias de calendario en la recaudación
- % variación interanual		10.5	5.1	11.1	-0.8	4.0	5.1	13.8	13.8	11.1	abri-05	
81. Pagos no financieros (caja, millardos euros) (3)	MEH	82.3	114.74	42.39	54.41	82.11	114.74	34.0	34.03	42.39	abri-05	de impuestos y en el pago de intereses de la deuda. Estas diferencias explican la discrepancia entre el saldo en términos de caja y de contabilidad nacional. En todo caso, el fuerte aumento de los impuestos indica que la actividad productiva y la demanda interna españolas mantienen el dinamismo de los últimos años.
- % variación interanual		8.0 (4)	0.8	14.6	-0.9	-1.0	0.8	15.1	15.1	14.6	abri-05	
82. Saldo no financiero (caja, millardos euros) (3)	MEH	-9.9	0.53	-3.01	-6.74	-2.51	0.53	-3.0	-3.01	7.14	abri-05	La deuda del Estado se estabiliza, pero sigue aumentando la de las administraciones territoriales.
- % variación interanual		1.2 (4)	-112.8	31.1	-2.3	-60.9	-112.8	31.1	31.1	-5.8	abri-05	
83. Nec. (-) o cap. (+) financ. (Cont. Nac., mrd. euros) (3)	MEH	-10.2	-9.86	3.14	-5.17	0.85	-9.86	3.1	3.14	12.42	abri-05	
- % variación interanual		--	409.2	190.5	85.3	294.9	409.2	190.5	190.5	23.2	abri-05	
- % del PIB anual		-3.4	-1.2	0.4	-0.7	0.1	-1.2	0.4	0.4	1.5	abri-05	
84. Deuda bruta (fin periodo, millardos euros)	BE	250.4 (5)	305.53	302.32	308.50	305.08	305.53	306.70	306.70	302.32	abri-05	
- % variación interanual		9.2 (6)	0.8	-1.6	-0.8	0.1	0.8	-0.4	-0.4	-1.6	abri-05	
Total AA.PP.												
85. Necesidad financ. (Cont. Nac., % PIB)	MEH	-4.0	-0.28	--	--	49.5	--	--	--	--	2004	Superávit en 2004 (0.4% PIB), descontando deuda asumida de RENFE.
86. Deuda pública, según PDE (fin de periodo, % del PIB)	MEH	52.0	48.9	--	50.9	--	48.9	--	--	--	IV T. 04	Por debajo de la referencia del 60%. Tiende a la baja.
L. SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO												
87. M3 Eurozona (9)	BCE	6.3 (7)	6.6	6.7	5.3	6.0	6.6	6.5	6.5	6.7	abri-05	Por encima del objetivo a medio plazo (4,5%).
87.a. Aportación española a M3 Eurozona (9)	BE	9.9 (8)	8.5	8.1	9.0	7.9	8.5	8.2	8.2	8.1	abri-05	Elevado diferencial con la UEM, por mayor crecimiento real e inflación.
88. Financiación a empresas y familias (9)	BE	17.1 (11)	16.0	16.8	16.2	16.6	16.6	16.8	17.1	17.2	marz-05	Crecimiento elevado. El componente que más crece es el hipotecario.
89. Índice de acciones Bolsa de Madrid (10)	Bolsa Mad.	406.8	959.1	1020.2	850.5	850.8	959.1	994.4	970.0	1020.2	mayo-05	Repunte técnico en mayo, con incertidumbres sobre su continuidad.
Tipos de interés (% , media del periodo)												
90. BCE, tipo principal mínimo de financiación (12)	BCE	10,1 (13)	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	mayo-05	Últ. bajada: 5-6-03. No son previsibles movimientos en próx. meses.
91. Euríbor a 3 meses	BE	9,7 (14)	2.10	2.13	2.07	2.11	2.16	2.13	2.13	2.12	mayo-05	La curva de rendimientos por plazos no descuenta expectativas de
92. Euríbor a 12 meses	BE	9,7 (14)	2.29	2.28	2.30	2.37	2.34	2.32	2.24	2.20	mayo-05	subidas de los tipos a corto en el plazo de un año.
93. Bonos a 10 años. España	BE	6,6 (15)	4.10	3.56	4.31	4.17	3.82	3.63	3.53	3.36	mayo-05	Tras un alto en marzo, los tipos a largo continúan a la baja hasta mini-
94. Diferencial 10 años España-Alemania (pp)	BE	0,3 (15)	0.03	0.01	0.04	0.04	0.02	0.00	0.02	0.01	mayo-05	mos históricos, reflejando deterioro expectativas crecimiento en UEM.
95. Diferencial 10 años España-Estados Unidos (pp)	BE	0,2 (15)	-0.21	-0.76	-0.33	-0.17	-0.39	-0.70	-0.86	-0.83	mayo-05	El diferencial entre Europa y Estados Unidos se hace más negativo.
96. Préstamos y créditos a empresas, tipo sintético	BE	--	3.6	3.5	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	abri-05	Prácticamente estabilizados desde mediados de 2004.
97. Préstamos a hogares para vivienda	BE	10,3 (16)	3.4	3.4	3.3	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	abri-05	Más de medio punto porcentual por debajo de la media de la UEM.
Tipos de cambio (unidades monetarias o índices)												
98. Dólares USA por Euro	BCE	1,1	1,243	1,299	1,204	1,222	1,296	1,311	1,294	1,269	mayo-05	La recuperación de posiciones del dólar en abril se ha intensificado en mayo, debido a las pobres expectativas de la economía europea.
- % variación interanual	0.0	-2.9	9.9	5.6	6.0	8.7	9.0	4.8	8.0	5.7	mayo-05	
99. Tipo efectivo nominal del euro (I T. 1999 = 100)	BCE	100,6 (15)	103.9	105.2	102.2	102.9	105.7	105.7	105.1	104.0	mayo-05	El euro pierde posiciones frente al conjunto de monedas de los países
99.b. Tipo efectivo real del euro (I T. 1999 = 100) (16)	BCE	101,2 (15)	105.9	107.4	104.1	104.9	107.8	107.8	107.3	106.2	mayo-05	industrializados, recobrándose parte de la competitividad perdida.
100. Tipo efect. real España/países des. (99=100) (16)	BE	103,1	107.7	108.8	107.3	107.4	109.3	108.8	108.5	109.0	marz-05	Se aprecia. Pérdida de competitividad.
NOTAS: (1) La columna sería indicativa del crecimiento o nivel tendencial a largo plazo del indicador. Su cotejo con los últimos datos permite valorar el momento cíclico actual. (2) Media del periodo para el que se dispone de datos.												
(3) Datos acumulados desde comienzo de año hasta el final del periodo de referencia. (4) 84-02. (5) 92-02. (6) 93-02. (7) 97-02. (8) 94-02. (9) Datos de fin de periodo. (10) Nivel, 31-12-85 = 100, datos de fin de periodo. (11) 98-02.												
(12) Medias del periodo, excepto para los últimos meses, que son tipos mínimos de la última subasta del mes. (13) Hasta 1998, subasta decenal BE. (14) Hasta 1998, MIBOR. (15) 90-02. (16) Obtenido 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: 17-06-05							
		2002	2003	2004	2005 (1)	12 últimos meses	Último mes o trimestre
A. CONVERGENCIA NOMINAL							
1. Inflación España (IPCA, % var. anual)	UE-25	3,6	3,1	3,0	2,9	3,4	3,0 mayo-05
	UE-25	2,1	2,0	2,2	1,9	2,2	1,9 mayo-05
	UEM	2,3	2,1	2,1	1,9	2,2	1,9 mayo-05
	3 mejores UE-25	1,0	-0,1	0,7	1,0	0,8	0,6 mayo-05
2. CLU, total economía España (% var. anual)	UE-25	3,0	2,7	2,7	--	2,6	2,6 I T. 05
	UE-25	2,3	2,2	0,9	1,5	--	--
	UEM	2,3	2,2	0,7	1,3	0,8	0,1 III T. 04
3. Déficit público España (% PIB)	UE-25	-0,3	0,3	-0,3	0,0	--	--
	UE-25	-2,3	-2,9	-2,6	-2,6	--	--
	UEM	-2,4	-2,8	-2,7	-2,6	--	--
4. Deuda pública España (% PIB)	UE-25	55,0	51,4	48,9	46,5	--	--
	UE-25	61,7	63,3	63,8	64,1	--	--
	UEM	69,5	70,8	71,3	71,7	--	--
5. Tipos deuda 10 años España (%)	UE-15	5,0	4,1	4,1	--	4,0	3,4 abri-05
	UE-15	4,9	4,2	4,3	--	4,2	-- abri-05
	UEM	4,9	4,2	4,1	--	4,0	-- abri-05
B. CONVERGENCIA REAL							
6. Crecimiento del PIB España (% var. anual)	UE-25	2,2	2,9	3,1	2,7	3,2	3,3 I T. 05
	UE-25	1,1	1,0	2,1	2,0	2,0	1,6 I T.05
	UEM	1,0	0,7	1,7	1,6	1,7	1,3 I T.05
7. PIB per cápita España (PPS, UE-25=100)	UEM	96,1	98,8	98,0	98,4	--	--
	UEM	107,7	107,1	107,0	105,9	--	--
8. Crecimiento del empleo ... España (% var. anual)	UE-25	1,4	1,7	2,1	2,1	2,8	3,0 I T. 05
	UE-25	0,3	-0,6	0,5	0,7	0,3	0,9 IV T.04
	UEM	0,5	0,2	0,6	0,7	0,4	0,8 IV T.04
9. Tasa de paro España (% poblac. activa)	UE-25	11,5	11,5	11,0	10,4	10,9	10,1 abri-05
	UE-25	8,7	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0 abri-05
	UEM	8,3	8,7	8,9	8,8	8,9	9,0 abri-05
10. Tasa de ocupación España (% poblac. 15-64 años)	UE-15	58,4	59,7	--	--	--	--
	UE-15	64,2	64,3	--	--	--	--
	UEM	62,4	--	--	--	--	--
(1) Previsiones de la Comisión Europea (Primavera 2005). Fuentes: OCDE, Comisión Europea, Eurostat, BCE, BE e INE.							

Criterios de convergencia del Tratado de Maastricht:

Inflación: La media de los doce últimos meses no debe superar en 1,5 puntos la de los tres países con menor inflación.

Déficit público: No superar el 3% del PIB.

Deuda pública: No superar el 60% del PIB.

Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS <http://www.funcas.ceca.es>

INDICADORES BÁSICOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL (I)

Variación en porcentaje sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 17-06-05

	1-PIB							2-Demanda interna (aportac. al crec. PIB)						
	Media 83-04	2003	2004 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2005 (2)		Media 83-04	2003	2004 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2005 (2)	
Alemania	2,1	0,0	1,0	0,5	1,1	I T.05	0,8	1,8	0,7	-0,1	-0,2	-0,2	I T. 05	0,6
Francia	2,1	0,9	2,1	2,1	1,7	I T.05	2,0	2,1	1,8	3,1	3,4	3,1	I T. 05	2,3
Italia	1,9	0,4	1,0	0,8	-0,2	I T.05	1,2	1,9	1,5	0,5	1,0	0,2	I T. 05	1,3
Reino Unido	2,7	2,2	3,1	2,9	2,7	I T.05	2,8	3,1	2,5	3,9	3,5	3,2	I T. 05	2,9
España	-	2,9	3,1	3,2	3,3	I T. 05	2,7	-	3,8	4,7	5,5	5,8	I T. 05	3,9
UEM	2,2	0,7	1,7	1,5	1,3	I T.05	1,6	2,1	1,4	1,6	1,7	1,5	I T. 05	1,7
UE-25	2,3	1,0	2,1	1,9	1,6	I T.05	2,0	2,3	1,6	2,1	2,0	1,8	I T. 05	2,1
EE.UU.	3,4	3,0	4,4	3,9	3,7	I T.05	3,6	3,6	3,5	5,1	4,8	4,5	I T.05	3,8
Japón	2,4	1,4	2,6	0,9	0,8	I T.05	1,1	2,3	0,8	1,8	0,6	0,9	I T. 05	0,7
Notas y fuentes:	(1) Media del periodo disponible. (2) Previsiones Comisión Europea, primavera 2005. Eurostat e Institutos de Estadística de los países.													

	3.- Producción industrial							4-Precios de consumo						
	Media 83-04	2003	2004 (1)	Penúlt. dato (2)	Último dato (2)	Prev. 2005 (3)		Media 83-04	2003	2004 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2005 (2)	
Alemania	1,8	0,4	3,0	3,4	2,5	abri-05	6,3	2,0	1,0	1,8	1,4	1,6	mayo-05	1,3
Francia	1,4	-0,3	1,7	-1,4	0,2	abri-05	2,5	2,9	2,2	2,3	2,0	1,7	mayo-05	1,9
Italia	1,3	-0,6	-0,7	-2,9	0,8	abri-05	0,4	5,0	2,8	2,3	2,2	2,3	mayo-05	2,0
Reino Unido	1,5	-0,1	0,2	-2,9	-1,7	abri-05	1,1	3,6	1,4	1,3	1,9	1,9	mayo-05	1,7
España	2,0	1,4	1,6	0,8	0,0	abri-05	1,7	5,3	3,1	3,0	3,5	3,0	mayo-05	2,9
UEM	1,8	0,3	1,9	0,1	0,9	abri-05	3,2	3,3	2,1	2,1	2,1	1,9	mayo-05	1,9
UE-25	1,9	0,6	2,1	-0,3	0,4	abri-05	2,9	3,5	2,0	2,2	2,1	1,9	mayo-05	1,9
EE.UU.	3,1	0,0	4,2	3,2	3,2	mar-05	..	3,1	2,3	2,7	3,5	2,8	mayo-05	2,6
Japón	1,9	3,0	5,3	1,2	1,2	mar-05	..	0,9	-0,3	0,0	-0,2	0,0	abri-05	-0,1
Notas y fuentes:	(1) Media del periodo disponible. (2) Filt. calendario laboral. (3) Prev. CE, primav. 2005. Fuentes: OCDE, CE y Eurostat. (1) Media periodo disponible. (2) Prev. CE, primavera 2005. Eurostat. Desde 1996, IPCA para los países UE.													

	5.- Empleo							6.- Tasa de paro (% poblac. activa)						
	Media 83-04	2003	2004 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2005 (2)		Media 83-04	2003	2004 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2005 (2)	
Alemania	0,6	-0,9	0,4	0,6	0,5	I T.05	0,7	7,4	9,1	9,5	10,4	10,4	abri-05	9,7
Francia	0,7	-0,5	0,1	0,3	0,2	I T.05	0,4	9,8	9,5	9,7	9,8	9,5	abri-05	9,4
Italia	0,6	1,5	0,7	0,4	0,7	IV T.04	0,4	9,4	8,5	8,1	8,2	8,2	dici-04	7,9
Reino Unido	0,8	0,9	0,9	1,0	0,6	I T.05	0,4	8,0	4,9	4,7	4,6	4,6	febr-05	4,7
España	1,7	1,7	2,1	2,9	3,0	I T. 05	2,1	15,0	11,5	11,0	10,2	10,1	abri-05	10,4
UEM	0,8	0,2	0,6	0,7	0,8	IV T.04	0,7	9,1	8,7	8,9	9,2	9,0	abri-05	8,8
UE-25	0,6	-0,6	0,5	0,7	0,9	IV T.04	0,7	9,0	9,0	9,0	9,3	9,0	abri-05	9,0
EE.UU.	1,5	0,9	1,1	1,3	1,3	I T.05	1,1	6,0	6,0	5,5	5,4	5,0	abri-05	5,2
Japón	0,4	-0,2	0,2	0,1	0,2	I T.05	0,1	3,4	5,3	4,7	4,7	4,7	abri-05	4,3
Notas y fuentes:	(1) Media periodo disponible. (2) Prev. CE, primavera 2005. OCDE e Institutos Nacionales Estadística; UE, UME e INE (CNTR). (1) Media periodo disponible. (2) Prev. CE, primavera 2005. 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: 17-06-05

	7.- Déficit público (% PIB)				8.- Deuda pública (% PIB)				9.- B. Pagos c/c (% PIB)			
	Media			Prev.	Media			Prev.	Media			Prev.
	83-04	2003	2004	2005 (1)	83-04	2003	2004	2005 (1)	83-04	2003	2004	2005 (1)
Alemania	-2,3	-3,8	-3,7	-3,3	50,8	64,2	66,0	68,0	1,3	2,4	3,8	4,1
Francia	-3,2	-4,2	-3,7	-3,0	46,1	63,9	65,6	66,2	-0,1	0,4	-0,2	-0,5
Italia	-7,7	-2,9	-3,0	-3,6	103,9	106,3	105,8	105,6	0,1	-0,8	-0,4	-0,5
Reino Unido	-2,4	-3,4	-3,2	-3,0	44,9	39,7	41,6	41,9	-1,8	-1,8	-1,9	-2,2
España	-3,5	0,3	-0,3	0,0	51,6	51,4	48,9	46,5	-1,7	-3,3	-5,0	-5,7
UEM	-3,7	-2,8	-2,7	-2,6	63,8	70,8	71,3	71,7	0,4	0,5	0,6	0,6
UE-25	-3,3	-2,9	-2,6	-2,6	59,1	63,3	63,8	64,1	0,1	0,3	0,4	0,1
EE.UU.	-3,3	-4,6	-4,4	-4,0	65,8	62,9	63,8	64,7	-2,3	-4,7	-5,4	-5,9
Japón	-3,5	-7,7	-7,0	-6,6	97,0	157,5	163,2	169,5	2,7	3,2	3,7	3,8
Notas y fuentes:	(1) Previsiones Comisión Europea, primavera 2005											

	10.- Tipos de interés a corto (%) (1)						11.- Tipos de interés a largo (%) (1)					
	Media	Media	Media	Mar.	Abr.	May.	Media	Media	Media	Mar.	Abr.	May.
	83-04	2003	2004	2005	2005	2005	83-04	2003	2004	2005	2005	2005
Alemania	5,01	2,30	2,06	2,09	2,09	2,08	6,24	4,10	4,07	3,73	3,51	3,35
Francia	6,73	--	--	--	--	--	7,56	4,13	4,10	3,76	3,55	--
Italia	9,37	--	--	--	--	--	9,98	4,25	4,24	3,84	3,66	--
Reino Unido	8,15	3,64	4,55	4,90	4,86	--	7,94	4,53	4,93	4,88	4,69	--
España	9,47	2,33	2,10	2,13	2,13	2,12	9,81	4,13	4,10	3,73	3,53	3,36
UEM	7,07	2,34	2,11	2,14	2,14	2,13	7,95	4,16	4,14	3,76	3,57	--
UE-15	7,38	2,55	2,48	2,55	2,54	--	8,04	4,22	4,26	3,93	3,73	--
EE.UU.	5,43	1,12	1,54	2,95	3,07	3,20	7,28	4,04	4,31	4,55	4,39	4,19
Japón	2,99	0,01	0,00	0,01	0,01	--	4,01	0,99	1,50	1,46	1,32	--
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					
	Fin de periodo			% var.		Media de datos diarios				% var.
	2004	Abr.	May.	anual últ. dato		83-04	2004	Abr.	May.	anual últ. dato
		2005	2005					2005		
NYSE (Dow Jones)	281,2	265,8	273,0	2,7	\$ por euro-ecu	1,094	1,243	1,294	1,269	5,7
Tokio (Nikkei)	58,3	55,8	57,2	0,4	¥ por euro-ecu	147,2	134,4	138,8	135,4	0,7
Londres (FT-SE 100)	157,0	156,6	161,9	12,0	¥ por dólar	139,0	108,2	107,3	--	--
Francfort (Dax-Xetra)	202,0	198,6	211,7	13,8	Tipo efec. euro (1)	91,6	103,9	105,1	104,0	1,5
París (CAC 40)	203,1	208,0	219,1	12,3	Tipo efec. \$ (1)	104,0	89,7	86,7	87,7	-6,0
Madrid (I.G.B.M.)	336,5	340,4	358,0	21,8	Tipo efec. ¥ (1)	125,7	101,5	100,1	101,7	1,8
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	Media	Abr.	May	% var. anual últ.dato	Media	Media	Abr.	May.	% var. anual últ.dato
	95-04	2004	2005	2005		95-04	2004	2005	2005	
Índice "The Economist", 2000=100: - Total	103,8	129,5	134,2	131,9	-2,9	96,0	94,9	94,3	94,5	-8,2
- Alimentos	108,8	127,8	127,6	127,4	-9,6	100,0	93,9	89,9	91,5	-14,5
- Prod. industriales	98,5	131,9	142,8	137,9	6,5	90,9	96,1	99,9	98,4	0,7
Petróleo Brent, \$ ó euros/barril	23,2	38,2	51,9	48,7	29,3	21,5	30,8	40,1	38,4	22,3
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 registró en mayo de 2005 una tasa mensual del 0,19 por 100, frente a un crecimiento mensual esperado del 0,28 por 100. En mayo del pasado año el aumento fue cuatro décimas superior, por lo que la tasa interanual disminuyó al 3,06 por 100, desde el 3,47 por 100 del pasado abril. Como puede observarse en el cuadro 1, la tasa anual de la inflación subyacente registró una ligera innovación a la baja, como consecuencia de la moderación de los precios de los componentes de alimentos elaborados y del vestido y calzado. En cuanto a los componentes residuales, los precios de los alimentos no elaborados registraron una importante innovación a la baja mientras que los precios energéticos se comportaron prácticamente según lo previsto.

Los precios de los **productos energéticos** disminuyeron en mayo un 0,2 por 100, frente a un descenso previsto del 0,1 por 100, rompiendo la tendencia al alza registrada desde el pasado mes de febrero, como consecuencia del descenso registrado en el precio del crudo tipo *brent* durante los meses de abril y mayo. Sin embargo, la actual orientación al alza del precio del petróleo y la reciente depreciación del euro hacen prever una tasa mensual positiva para los meses de junio y julio. La tasa interanual se situó en mayo en un 6,8 por 100, constituyendo el componente agregado del IPC más inflacionista.

Los precios de los **alimentos no elaborados** registraron una tasa mensual nula, siete décimas

de punto porcentual inferior a lo esperado. Sorprendentemente, este dato de mayo no recoge ni el impacto de la sequía —que sí recoge el estudio de alimentos que publica mensualmente el Ministerio de Industria, según el cual, de los 30 alimentos frescos analizados, 22 aumentaron su precio— ni el precio más elevado que tradicionalmente presentan en este mes los productos de nueva temporada. La tasa interanual disminuyó en mayo a un 3,0 por 100, respecto al 3,8 por 100 registrado en abril, a pesar de lo cual, sigue constituyendo otro de los componentes más inflacionista del IPC total.

La **inflación subyacente** anual disminuyó dos décimas de punto porcentual respecto al mes de abril, situándose en un 2,6 por 100, una décima menos que la esperada. Los precios de los **bienes industriales no energéticos** (BINEs) registraron en mayo un crecimiento mensual del 0,5 por 100, frente a un 0,6 por 100 previsto. Esta elevada tasa obedece al aumento estacional del grupo del vestido y el calzado, que, en todo caso, fue inferior al de un año antes, por lo que su tasa interanual disminuyó tres décimas, hasta el 1,2 por 100. Aunque esta cifra puede calificarse de moderada, contrasta, no obstante, con la caída de los precios de la importación proveniente de los países emergentes. La tasa interanual de los restantes bienes industriales no energéticos se sitúa en valores ligeramente negativos desde hace un año, lo que obedece fundamentalmente a la caída de los precios de los productos importados.

CUADRO 1
IPC MAYO 2005: COMPARACIÓN CON LAS PREVISIONES
Tasas de variación anual en porcentaje

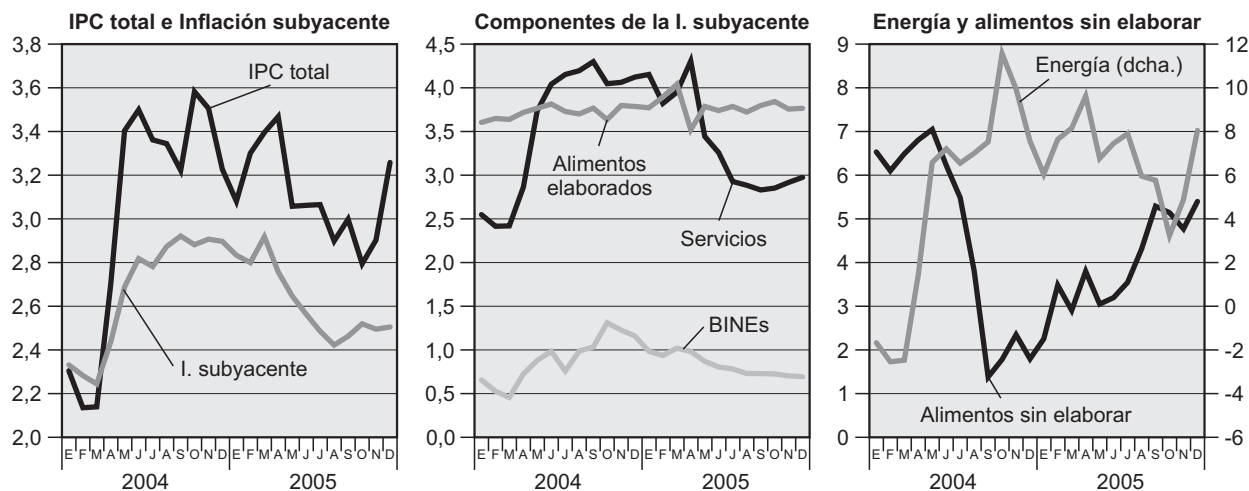
	ABRIL 2005	MAYO 2005		
	Observado	Observado	Previsión	Desviación
1. IPC total	3,5	3,1	3,1	0,0
2. Alimentos no elaborados.....	3,8	3,0	3,8	-0,8
3. Productos energéticos	9,6	6,8	6,9	-0,1
4. Inflación subyacente	2,8	2,6	2,7	-0,1
4.1. BINEs	1,0	0,9	1,0	-0,1
4.2. Servicios	3,5	3,8	3,7	0,1
4.3. Alimentos elaborados.....	4,3	3,4	3,5	-0,1

Fuentes: INE (datos observados) y FUNCAS (previsiones).

Cuadro 2.- PREVISIONES DEL IPC ESPAÑA															
Tasas de variación interanual en porcentaje															
Fecha de actualización: 14-06-05				Último dato observado: MAYO 2005											
Año	Mes	1. IPC total (a)		2. Alimentos no elaborados		3. Ptos. energéticos (*)		4. IPC subyacente (a)		4.1. B. Indust. no enérgét.		4.2. Servicios totales		4.3. Alimentos elaborados	
		Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual
2003	Diciembre	0,2	2,6	0,9	6,4	-0,3	-0,1	0,1	2,5	-0,1	1,2	0,4	3,6	0,1	2,7
	Media anual	--	3,0	--	6,0	--	1,4	--	2,9	--	2,0	--	3,7	--	3,0
2004	Diciembre	-0,1	3,2	0,4	1,8	-2,5	7,6	0,1	2,9	-0,2	1,2	0,4	3,8	0,2	4,1
	Media anual	--	3,0	--	4,6	--	4,8	--	2,7	--	0,9	--	3,7	--	3,6
2005	Enero	-0,8	3,1	1,0	2,3	-0,8	6,0	-1,0	2,8	-3,8	1,0	0,6	3,8	0,4	4,2
	Febrero	0,3	3,3	-0,7	3,5	2,0	7,6	0,2	2,8	-0,2	0,9	0,5	3,9	0,1	3,8
	Marzo	0,8	3,4	0,3	2,9	1,9	8,2	0,7	2,9	1,0	1,0	0,6	4,0	0,4	4,0
	Abril	1,4	3,5	1,1	3,8	2,6	9,6	1,3	2,8	3,0	1,0	0,2	3,5	0,9	4,3
	Mayo	0,2	3,1	0,0	3,0	-0,2	6,8	0,3	2,6	0,5	0,9	0,1	3,8	0,1	3,4
	Junio	0,2	3,1	-0,3	3,2	0,6	7,5	0,2	2,6	-0,1	0,8	0,4	3,7	0,2	3,3
	Julio	-0,8	3,1	1,1	3,5	0,7	7,9	-1,1	2,5	-3,7	0,8	0,6	3,8	-0,1	2,9
	Agosto	0,3	2,9	1,1	4,3	0,0	6,0	0,2	2,4	-0,1	0,7	0,6	3,7	0,2	2,9
	Septiembre	0,3	3,0	0,7	5,3	-0,1	5,8	0,3	2,5	1,1	0,7	-0,3	3,8	0,1	2,8
	Octubre	0,8	2,8	-0,2	5,1	0,2	3,2	1,0	2,5	2,6	0,7	0,1	3,8	0,1	2,9
	Noviembre	0,4	2,9	0,2	4,8	0,4	4,9	0,4	2,5	1,0	0,7	-0,1	3,8	0,3	2,9
	Diciembre	0,2	3,3	1,0	5,4	0,5	8,1	0,1	2,5	-0,2	0,7	0,4	3,8	0,2	3,0
	Media anual	--	3,1	--	3,9	--	6,8	--	2,6	--	0,8	--	3,8	--	3,4
2006	Enero	-0,6	3,5	0,9	5,2	1,1	10,1	-1,0	2,6	-3,8	0,7	0,7	3,9	0,4	3,0
	Febrero	0,0	3,2	-1,8	4,0	0,6	8,6	0,1	2,5	-0,3	0,6	0,4	3,8	0,4	3,2
	Marzo	0,6	3,0	0,5	4,2	0,3	6,8	0,6	2,5	1,0	0,6	0,5	3,6	0,3	3,1
	Abril	1,3	2,9	0,8	3,9	0,2	4,3	1,5	2,6	3,0	0,6	0,6	4,0	0,6	2,8
	Mayo	0,2	2,9	0,3	4,2	0,0	4,5	0,3	2,6	0,5	0,6	0,0	3,8	0,5	3,1
	Junio	0,1	2,8	-0,4	4,1	-0,2	3,6	0,2	2,6	-0,1	0,7	0,4	3,9	0,2	3,2
	Julio	-0,8	2,8	1,0	4,0	-0,3	2,6	-1,1	2,6	-3,7	0,7	0,6	3,9	0,1	3,4
	Agosto	0,3	2,8	1,1	4,1	-0,2	2,5	0,2	2,6	-0,1	0,7	0,6	3,8	0,2	3,4
	Septiembre	0,3	2,7	0,3	3,7	0,1	2,6	0,3	2,6	1,1	0,7	-0,3	3,8	0,1	3,4
	Octubre	0,8	2,7	-0,1	3,7	0,3	2,7	1,0	2,6	2,6	0,7	0,1	3,8	0,0	3,4
	Noviembre	0,4	2,8	0,4	4,0	0,4	2,7	0,4	2,6	1,0	0,7	-0,1	3,8	0,3	3,4
	Diciembre	0,2	2,7	0,5	3,5	0,5	2,7	0,1	2,6	-0,2	0,7	0,4	3,8	0,2	3,4
	Media anual	--	2,9	--	4,1	--	4,4	--	2,6	--	0,7	--	3,8	--	3,2

Previsiones en zona sombreada
(*) Estas previsiones están hechas bajo la hipótesis de que el precio del petróleo Brent se mantiene en torno a 50 dólares el barril durante todo el periodo de proyección y el tipo de cambio, en 1,22 dólares por euro.
(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)



Previsiones a partir de junio de 2005.
 Fuente: INE. Previsiones de FUNCAS.

Por su parte, los precios de los **servicios** registraron una tasa mensual del 0,1 por 100, por encima del crecimiento nulo previsto. La tasa interanual aumentó respecto al mes pasado, tal como se esperaba, situándose en un 3,8 por 100. El componente de servicios constituye el segundo componente del IPC más inflacionista tras los precios energéticos, hecho preocupante, pues forma parte de la inflación subyacente.

La inflación interanual de los **alimentos elaborados** disminuyó en mayo, situándose en un 3,4 por 100. Los precios de los aceites y grasas registraron un aumento importante en este mes, coincidiendo con lo previsto, pero inferior al del mismo mes del año anterior, lo que se tradujo en una caída de su tasa interanual desde el 11,0 al 9,6 por 100.

A partir de los datos observados en mayo, se ha procedido a revisar las **previsiones para 2005 y 2006** (cuadro 2), que se mantienen en línea con las predicciones publicadas el mes pasado. Para junio se mantiene la previsión de que la inflación total permanezca estable en el 3,1 por 100 registrado en mayo, y que la tendencia bajista se prolongue en los siguientes meses hasta situarse en torno al 2,9 por 100 en agosto. En los últimos meses del año podría repuntar de nuevo, para terminar en torno a un 3,3 por 100 en diciembre. La media anual sería del 3,1 por 100 en 2005 y de un 2,9 por 100 en 2006. La inflación subyacente también se reducirá durante el tercer trimestre hasta

el entorno del 2,5 por 100 y se mostrará estable en torno a ese valor en los restantes meses de 2005 para aumentar a un 2,6 por 100 en 2006.

NOTA

(*) IPC mayo 2005 – previsiones hasta diciembre 2006.

Las previsiones del IPC español se basan en modelos econométricos, fundamentalmente modelos univariantes tipo ARIMA y modelos de indicador adelantado.

El análisis econométrico se realiza sobre una desagregación del IPC total en varios componentes básicos que responden a mercados suficientemente homogéneos, atendiendo a las diferentes características tanto por el lado de la oferta como por el lado de la demanda que muestran los distintos sectores. Así pues, el IPC total se desglosa en los siguientes componentes básicos: a) alimentos elaborados, b) bienes industriales no energéticos, c) servicios, d) alimentos no elaborados y e) energía.

La agregación de los tres primeros componentes —que muestran una evolución más suave— da lugar al **IPC subyacente**, de tal forma que la agregación de los dos restantes componentes, que muestran una evolución más errática, da lugar al **IPC residual**.

Para cada uno de los cinco componentes básicos se elabora un modelo ARIMA o un modelo de indicador adelantado específico con el que se realizan las predicciones. Una vez obtenida la predicción para cada uno de los cinco componentes se elaboran las predicciones para el IPC total, subyacente y residual mediante la agregación ponderada de las predicciones de sus respectivos componentes.

De este modo, el **IPC subyacente** sería la media ponderada del IPC de alimentos elaborados (con un peso de 17,17 por 100 sobre el IPC total), de servicios (35,06 por 100) y de bienes industriales no energéticos (30,05 por 100). Y el **IPC general** sería la media ponderada del IPC subyacente (82,28 por 100), de alimentos no elaborados (8,60 por 100) y de energía (9,12 por 100), de acuerdo con las ponderaciones utilizadas por el INE en 2005 para el IPC base 2001.

Libros

El economista y el poeta. Una nota sobre Fabián Estapé

Ningún economista ha tenido una vida tan fascinante, tan variada y, todo hay que decirlo, tan atractiva, como la de Fabián Estapé. Resulta sorprendente, por ejemplo, encontrarnos con un profesor que tiene en su casa, en una caja, debajo de su mesa de trabajo, con espanto de su mujer, lo que quedaba del cadáver de Inocencio Cerdá, un hombre fundamental para la creación de la Barcelona moderna, hasta que logra librarlo de la fosa común. O bien que fue cesado fulminantemente como Comisario Adjunto de la Comisaría del Plan de Desarrollo Económico y Social porque, con el despacho situado exactamente encima del que ocupaba en la Presidencia del Gobierno el almirante Carrero, éste vio, estupefacto que ascendía por la escalera una máquina tragaperras camino del antedespacho de Estapé. La había comprado éste de su bolsillo para que las visitas no se aburriesen en la espera. Ahora la regaló al Museo del Juguete de Figueras.

Adivinamos 1.000 aspectos de la vida de este cate-drático de la Universidad de Barcelona, primero, en sus *Conversas*; luego en su libro de memorias, *De tots colors*. Últimamente, con *El juego de vivir* hemos conocido más sobre su vida y opiniones. Como Fabián Estapé, economista de la Escuela de Madrid en su enlace con Barcelona, será forzoso objeto de estudio por parte de todo el que quiera comprender los vínculos entre el pensamiento económico español de la segunda mitad del siglo XX y la evolución de nuestra política económica, es conveniente completar su biografía con todos los detalles complementarios que sea posible localizar.

He aquí que, de pronto, en el libro de Miguel Dalmau, *Jaime Gil de Biedma. Retrato de un poeta* (Circe, Barcelona, 2004) aparece repetidas veces la figura de Fabián Estapé en relación con la parábola vital de Jaime Gil de Biedma. Por eso no debe hurtarse al mundo de los economistas la crónica del papel que Estapé jugó en la literatura española.

Conviene señalar que a Jaime Gil de Biedma y sus amigos, en gran medida hijos de papá, o convertidos en hijos de papá, no les tengo ninguna simpatía. Gil de Biedma quemó su vida, y es posible que dejase poca cosa. Pero en eso que dejó queda algún poema, algún verso, que hay que confesar que es impar, y que hace olvidar, al leerlo, todo lo que su autor tiene de repulsivo, de intragable niño bien, que evoluciona del juanismo a un pseudo-comunismo. Hizo bien Manuel Sacristán negándose a

admitirlo en "el Partido", aunque para eso tuviese que echar mano, ante la protesta de Estapé (pág. 284), de una carta de Lenin escrita en 1895 "dando instrucciones al partido bolchevique para que en ningún caso se admitiese en él... a un homosexual". Pero cuando, por ejemplo se lee aquello titulado *Ruinas del Tercer Reich*,

Por los rusos vencido y por los años
aún el irritado corazón
te pide guerra. Y en las horas últimas
de soledad y alcohol,
enfurecida y flaca, con las uñas
destrozas el respunte de tu guante negro,
tu viejo guante de manopla negro
con que al partir dijiste adiós,

se comprende que era un poeta de verdad, y se olvida uno de todo lo demás.

Y he ahí que eso parece deberse a Estapé. En las págs. 230-231 se contiene este texto: "El alumno invitó al maestro a cenar al restaurante La Perdiz, en la avenida de Roma, y luego regresaron hasta sus casas dando un largo paseo... Dice Estapé: «Me acabó contando que se había enamorado de un compañero de carrera». Ante aquella confesión, el profesor tuvo una respuesta inesperada: «le recomendé como salida que escribiera versos». Estapé pretendía así que su alumno ahuyentase los fantasmas mediante una actividad noble, elevada y absorbente como la poesía. «Empieza por los sonetos, que es lo más jodido», le dijo antes de despedirse. El consejo no cayó en saco roto. Y aquella misma primavera, empezó a escribir poemas".

Era el año 1949. Algún tiempo después, en su poema *De vita beata*, calificaba el poeta a España de "viejo país ineficiente". Su maestro, los amigos de su maestro, habían trabajado duro para que fuese, como ahora es, eficaz. Lo hicieron gentes ajenas a él, gentes a las que Gil de Biedma jamás conoció. Pero supo cantarlas en aquellos años duros, cuando actuaban para enderezar las cosas al margen del entorno vital de los hijos de papá de Barcelona. Y lo hizo de modo perfecto:

Me acuerdo que de pronto amé la vida,
porque la calle olía a cocina y a cuero de zapatos.

Mereció la pena el consejo de Estapé. Es más, como dice en la pág. 370 Miguel Dalmau de Gil de Biedma, estos últimos citados, "son versos que bastan para salvarle".

Juan Velarde Fuertes

Evaluando reformas fiscales mediante el coste marginal de los fondos públicos,

de José Manuel González-Páramo y José Félix Sanz Sanz, Fundación BBVA, Bilbao, 2004, 153 págs.

El coste marginal de los fondos públicos (CMF) es el coste en bienestar (medido en dinero) de obtener un euro adicional de recaudación. Este coste, en general, será mayor que uno porque un euro recaudado conlleva, además, del pago del impuesto (efecto renta), una distorsión en la elección de los individuos (efecto sustitución) que reducirá su bienestar más allá de lo que supone la renta pagada.

En CMF es una magnitud básica en los procesos de decisión del Sector Público. Por un lado, permite evaluar los costes reales de los proyectos públicos y, por tanto, decidir si el proyecto debe llevarse a cabo, o no. Por otro, permite valorar el coste en bienestar de vías alternativas de financiación del gasto (impuestos alternativos o emisión de deuda) y, en su caso, escoger entre ellas. El CMF es, por tanto, un concepto eminentemente aplicado que debería ser usado de forma sistemática por los gestores públicos en la evaluación de las reformas fiscales y los proyectos públicos.

La importancia práctica del concepto de CMF es la que da una entidad singular al trabajo de los profesores González-Páramo y Sanz. Su libro analiza de forma lúcida el concepto teórico de CMF y lo aplica para analizar diversas reformas fiscales tanto en el ámbito de los países de la OCDE como en el de España. A este fin, el libro se estructura en 6 capítulos. Tras una introducción, hay tres capítulos (2, 3 y 4) en los que se discute el concepto de CMF desde una perspectiva teórica. A continuación, en el capítulo 5, se presentan varias aplicaciones en las que se calcula el CMF de diversas reformas fiscales en los países de la OCDE y se evalúan, en términos de bienestar, las reformas del IRPF español de los años 1999 y 2003. El trabajo concluye con un capítulo de conclusiones.

El concepto de coste marginal de los fondos públicos

El capítulo 2 se ocupa de la delimitación conceptual de la noción de CMF. Tras revisar la importancia del uso de la recaudación y clarificar que la medida monetaria correcta de pérdida de bienestar de un individuo es la variación equivalente, el trabajo se centra en la cuestión de la elección entre el exceso de gravamen marginal (EGM) y en la pérdida marginal y el coste marginal en bienestar (CMB) como medidas de la distorsión de la recaudación (1). Los autores recuerdan que en realidad la diferencia entre ambas es que la primera evalúa la variación equivalente a precios antes de impuestos y la segunda lo hace a precios después de impuestos. Esta no es una cuestión trivial porque en la práctica, ambas medidas pueden conducir a resultados muy distintos. Tras esto, en línea con la posición dominante en la literatura, los autores argumentan que la medida correcta es el CMB. Esto no es extraño porque, en tanto el CMF se ocupa de la pérdida de bienestar que sufren los individuos cuando el gobierno recauda un euro adicional, el EGM mide la variación en la ganancia de recaudar el euro adicional mediante impuestos neutrales (tanto alzado) en vez de mediante impuestos distorsionarios. Es evidente, por tanto, que el CMF y $(1 + EGM)$ son conceptos distintos.

Las fórmulas para calcular el CMF

En los capítulos 3 y 4 se obtienen fórmulas explícitas para el CMF, que se pueden aplicar en ejercicios empíricos. En el capítulo 3 se utiliza un modelo sencillo en el que, bajo restricciones simplificadoras, se presenta una primera aproximación al cálculo del CMF cuando el gobierno se limita a variar el tipo marginal y medio del IRPF. Este ejercicio de simulación sirve para poner de manifiesto la importancia que tienen en el cálculo del CMF la estructura del sistema fiscal del que se parte (en particular el nivel de los impuestos indirectos) y el uso que se da a los fondos públicos marginales (aumento o reducción de transferencias, de otros gastos públicos, etc.). La razón es, evidentemente, que todas estas variables afectan a la utilidad y, por extensión, a sus derivadas. Es decir, a los cambios marginales en bienestar derivados de las variaciones marginales de impuestos.

El capítulo 4 generaliza la medida del CMF obtenida en el apartado 3, relajando muchos de los supuestos más restrictivos utilizados en el mismo. Así, por ejemplo, se incluye una especificación de la demanda de trabajo (lo que permite tomar en cuenta las variaciones de salarios que puede inducir una reforma fiscal) y se generalizan la clase de políticas tributarias y de gasto admisibles. En particular, el nuevo modelo permite calcular el CMF de reformas fiscales que conlleven cambios en la fiscalidad sobre el capital o en los impuestos indirectos. El resultado es una especificación del CMF de una generalidad mucho mayor que la disponible hasta el momento en la literatura y aplicable a una amplia variedad de reformas fiscales. En el camino, los profesores González-Páramo y Sanz analizan los efectos de las reformas fiscales sobre la recaudación, el bienestar y el empleo.

Los ejercicios de simulación

El capítulo 5 recoge varias aplicaciones tanto de la fórmula del CMF desarrollada en el epígrafe 4, como de las fórmulas para medir las variaciones en el empleo, la recaudación o el bienestar individual. La técnica básica consiste en coger valores plausibles para los parámetros que determina el valor de las fórmulas obtenidas en el capítulo 4 (elasticidades de oferta y demanda de trabajo, elasticidad de sustitución entre capital y trabajo, etc.), introducir los valores fiscales relevantes (tipos marginales, medios, tipos efectivos sobre el consumo, etc.) y simular los efectos de cambiar algunos de estos parámetros relevantes.

El primer grupo de simulaciones se refiere a diferentes reformas fiscales en los países de la OCDE. El trabajo sugiere que, en general, son preferibles las elevaciones de impuestos sobre el consumo que sobre el factor trabajo. Además, utilizar la recaudación adicional en transferencias tiene peores efectos sobre el empleo, pero mejores sobre el bienestar.

El segundo ejercicio de simulación consiste en un análisis de los efectos de las reformas fiscales en IRPF en España de los años 1999 y 2003. Se presenta una gran cantidad de resultados imposibles de resumir aquí. No obstante, los autores sugieren que estas reformas, especialmente la de 1999, tuvieron efectos muy beneficiosos sobre el empleo, la producción y el bienestar.

Finalmente, los autores estudian los efectos de una sustitución parcial de las cotizaciones a la Seguridad Social por el IVA. Sus resultados sugieren unas ganancias sustanciales en términos de empleo y bienestar.

En mi opinión estos resultados deben tomarse con cierta cautela. La razón es que el modelo en que se basan las estimaciones no incluye hechos que pueden alterar los resultados (existencia de desempleo, por ejemplo) y se basa en valores de los parámetros relevantes (elasticidades) que, en algunos casos, distan de estar claros. Además, el análisis de los efectos sobre el bienestar de las reducciones fiscales no valora adecuadamente las pérdidas de bienestar derivadas de las reducciones en el gasto (que dependerán de la valoración marginal del gasto por parte de los individuos, del grado de publicidad del gasto público reducido, etc.). Tampoco se incluyen las pérdidas de bienestar social que se derivan de las reducciones de los gastos redistributivos (cuando la función de bienestar social sea estrictamente cuasi cóncava).

Conclusión

El libro de los profesores González-Páramo y Sanz analiza de forma rigurosa y clara el concepto de coste marginal de los fondos públicos. Es un libro con una vocación eminentemente aplicada que aporta no sólo unas fórmulas, sino, más importante, un método de análisis que puede ser aplicado a una amplia variedad de reformas fiscales. Por ello, debería ser un manual de obligada lectura para quienes deben analizar y valorar las reformas fiscales. Debemos todos felicitarnos por tener esta excelente contribución, valiosa tanto para los académicos como para los responsables de las decisiones públicas.

NOTA

(*) Conviene recordar que $CMF = 1 + \text{Medida de la distorsión}$. Esto es $(1 + EGM)$ o $(1 + CMB)$.

Ignacio Zubiri
Universidad del País Vasco

Política y técnica tributarias,
de José V. Sevilla Segura, Instituto de Estudios
Fiscales, Madrid, 2005, 707 págs.

La mayoría de libros de Hacienda Pública dedican una notable atención al diseño y aplicación de los sistemas fiscales que es, sin duda, el tema más clásico de la Economía Pública.

Por este motivo, ante la aparición de una nueva obra, el primer asunto a plantear es el de su aportación al panorama de publicaciones existente. Es precisamente en este terreno donde se encuentra la principal virtud de la obra reseñada, que muestra con gran claridad los pasos que es necesario dar desde el diseño teórico del marco fiscal y la estructura normativa de los distintos impuestos hasta su aplicación efectiva, poniendo el énfasis en las opcio-

nes reales a las que se enfrenta la Administración Tributaria y remarcando las limitaciones y condicionantes del proceso de aplicación y recaudación tributaria.

La política fiscal, en el mundo real, no puede plantearse desde los modelos idealizados de algunos libros de texto, sino que debe tener en cuenta toda la secuencia que va desde el diseño teórico (que a veces debe sacrificar parte de su brillantez en aras de la aplicabilidad) hasta el final del proceso exaccinator.

En palabras del autor del libro, la obra "podría verse como una larga charla de un administrador tributario veterano a otro, más joven, que se inicia en la profesión", subrayando su condición de curso sobre impuestos dedicado a la formación del personal responsable de la gestión tributaria. Esta orientación didáctica del libro se ve reforzada por el repaso de conceptos básicos que se hace al final de cada lección, así como por los test de comprensión (resueltos al final de la obra), que ayudan al alumno a conocer el nivel de asimilación de la materia.

Sin embargo, aparte de cubrir este objetivo, el texto va bastante más allá, puesto que además de interesar a los gestores de la Hacienda Pública, sin duda atraerá también a todos los teóricos de la Hacienda Pública interesados en mejorar la calidad del sistema fiscal real, advirtiéndoles de los condicionantes de las reformas y orientándoles en el conocimiento de las limitaciones y las posibles medidas para superarlas.

En buena medida, la obra recoge el esquema de una publicación anterior del autor (1), pero ampliada y actualizada de modo notable.

Como información para el lector interesado, el libro contiene, en parte, una aproximación clásica al estudio del sistema fiscal, en el sentido de que parte de las opciones globales de financiación del Sector Público y se ocupa, en primer lugar, de los requisitos que debe reunir un sistema tributario ideal para analizar después, con detalle, las opciones que deben tomarse a la hora de diseñar los impuestos principales sobre la renta personal y societaria, las distintas modalidades de imposición patrimonial y, finalmente, la vertiente de la imposición indirecta, donde se presta especial atención al impuesto de valor añadido.

También son objeto de análisis los impuestos de consumos específicos y derechos arancelarios, además de nuevos (respecto a la obra anterior citada) e interesantes capítulos sobre impuestos ambientales, gravámenes sobre movimientos de capital ("tasa Tobin") y otros impuestos reguladores y la financiación del déficit.

Sin embargo, es importante subrayar que el uso de este enfoque clásico de análisis de la política tributaria está acompañado de una serie de juiciosas observaciones sobre las implicaciones de las distintas elecciones fiscales y la importancia que la información disponible y la "tecnología tributaria" de cada país (con sus peculiaridades sociales y de nivel de renta) deben tener respecto a las decisiones a tomar.

La amplia experiencia profesional del autor se refleja en esta parte del libro, que usa abundantes ejemplos de la experiencia comparada, tomando como marco prin-

principalmente la Unión Europea, EE.UU. y los países de Latinoamérica.

Para quienes desde una perspectiva más teórica se acerquen a la obra, habría que recomendar especialmente las lecciones 5 (El administrador tributario como asesor del ámbito político), 6 (Capacidad de la Administración, aceptación social del impuesto y diseño normativo) y 20 (La organización de la Administración Tributaria).

En estos capítulos se concentran los temas de organización y gestión tributaria que suelen omitirse en los manuales más clásicos de Hacienda Pública, y cuyo olvido puede conducir a que las recomendaciones sobre política tributaria sean, más que un ejercicio de economía aplicada, una serie de reglas ornamentales que podrían encuadrarse en la "economía inaplicable".

En el análisis de los distintos impuestos se expone de una manera clara el proceso a seguir para su diseño estudiando, en primer lugar, todo el posible ámbito del gravamen para, a continuación, acotar la base efectivamente gravada, teniendo en cuenta una doble limitación:

1) La estructura global del sistema fiscal, que lleva a que el gravamen de ciertas operaciones por un determinado impuesto lleve a excluirlas de otro, en el cual teóricamente podrían estar también incluidas, para evitar fenómenos de doble imposición.

2) Problemas informativos y de observabilidad de las transacciones, que aconsejan excluir de gravamen aquellas partidas cuyo control es muy difícil para la Administración Tributaria.

Como ejemplo de lo anterior, las lecciones destinadas a estudiar la imposición sobre la renta (9, 10 y 11), el impuesto de sociedades (12) o el IVA (16) son un buen modelo del orden expositivo y el rigor en el análisis de las principales figuras tributarias.

Destaca, en el caso del IVA, explicado sobre el modelo europeo, el modo en que se remarca la diferencia entre su sencillez conceptual (IVA sin exenciones y a un único tipo) y su complejidad real, derivada en gran parte de querer mantener rasgos de la anterior estructura de imposición indirecta.

En todos estos temas pueden encontrar aportaciones de interés tanto los teóricos de la estructura de la imposición como los gestores tributarios.

En el enfoque y desarrollo de todo el libro, dos virtudes deben ser destacadas.

La primera de ellas es que de verdad el lector obtiene la sensación de que los distintos impuestos forman parte de un proyecto coherente de sistema fiscal, que los instrumentos están estrechamente relacionados y cada uno de ellos atiende preferentemente a alguno de los grandes objetivos tributarios analizados en la lección 3.

La segunda virtud a subrayar es el modo en que están tratadas las cuestiones de Federalismo Fiscal. En este sentido, no sólo se incluye un tema general de presentación de los problemas de financiación de un Sector Públi-

co descentralizado (lección 7), sino que el lector encuentra en todos los asuntos pertinentes la perspectiva descentralizadora, tanto en la imposición personal como en la indirecta.

Por lo que respecta a los aspectos mejorables, entre las dos tareas del administrador tributario como gestor de los distintos impuestos y como asesor del ámbito político, la orientación está centrada, como no podía ser menos, en la formación de buenos gestores, pero algunos temas de debate actual, que contribuirían a mejorar la perspectiva de asesoramiento tributario, podrían haber sido incluidos.

Entre ellos, cabe citar la propuesta del impuesto dual nórdico, como alternativa para la reforma del impuesto de renta personal (2), o las "nuevas formas de IVA (3)", que resultan de interés especial en los países descentralizados, que podrían ser incluidos entre las lecturas complementarias.

Desde otra perspectiva, en el análisis de algunos de los temas tratados un mayor recurso a los gráficos ayudaría a presentar ciertas cuestiones de forma quizá más clara.

Sirva de ejemplo en este sentido el apartado 18.2, de fiscalidad de los recursos naturales y el medio ambiente, si se le compara con el tratamiento de este mismo tema en la última versión del manual de Hacienda Pública de Harvey Rosen (4).

En una valoración global, reiterar el interés de la obra, que contiene una visión original del diseño y funcionamiento de los sistemas fiscales en la que se combinan de un modo difícil de superar los fundamentos teóricos del sistema fiscal, el diseño de los distintos elementos impositivos y los aspectos de aplicación y gestión tributaria.

La brillantez y la claridad expositiva del autor están presentes en todas las lecciones, con una presentación ordenada de las alternativas relevantes. El interés del libro se ve incrementado, además, porque todo el análisis se desarrolla teniendo en cuenta las exigencias de una hacienda multijurisdiccional y las limitaciones derivadas del comercio internacional y del comercio electrónico.

Se trata, por tanto, de una visión actual de la política tributaria que reúne la poco frecuente virtud de interesar tanto al administrador tributario como a los teóricos de la Hacienda Pública.

NOTAS

(1) SEVILLA, J. (1987): *Diez lecciones sobre financiación pública y diseño tributario*, Ed. Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.

(2) BAVILA, A.: "Moving away from global taxation: dual income tax and other forms of taxation", *European Taxation*, vol. 46, núm. 6, págs. 211-220.

(3) KEEN, M. (2000): "VIVAT, CVAT and All That: New Forms of Value Added Tax for Federal Systems", *IMF Working Papers*, 00/83.

(4) ROSEN, Harvey (2002): *Hacienda Pública*, 5.ª edición, Ed. Mc Graw Hill, págs. 80-97.

Carlos Monasterio Escudero
Universidad de Oviedo

PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS**Últimos números publicados:****PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA**

- N.º 103. La nueva Unión Europea
 N.º 104. Transformación demográfica: Raíces y consecuencias

PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

- N.º 82. Armonización Fiscal
 N.º 83. La competencia en el sector bancario español

PANORAMA SOCIAL

- N.º 1. España 2005: Debates y procesos sociales

ECONOMÍA DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

- N.º 21. La raya Ibérica. Centro-Sur

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

- N.º 184. Agua, sol y guerra en Sabastopol
 N.º 185. Crecimiento autonómico 2004: Centrado y convergente

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

- *Transferencia internacional de tecnología*, de José Molero, Rajneesh Narula, Brian Portelli, Sanjaya Lall, Carlos Pietrobelli, José Antonio Alonso e Isabel Álvarez
 — *El liderazgo social de las Cajas de Ahorros*, de Enrique Castelló Muñoz

EN INTERNET: <http://www.funcas.es/>

FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Caballero de Gracia, 28. 28013 Madrid. Teléf. 91 596 54 81
 suscrip@funcas.es

Deseo suscribirme a:

	Euros
☐ <i>Papeles de Economía Española</i>	53,00
Números sueltos	17,00
☐ <i>Perspectivas del Sistema Financiero</i>	46,00
Números sueltos	17,00
☐ <i>Cuadernos de Información Económica</i>	64,00
Números sueltos	13,00
☐ <i>Evaluación de la eficiencia del sector público: Vías de aproximación</i> (un ejemplar)	12,62
☐ <i>Salud y estilos de vida en España</i> (un ejemplar)	13,00
☐ <i>La reforma de la imposición personal sobre la renta:</i> <i>Una evaluación de la reciente experiencia española 1998-2003</i> (un ejemplar)	13,00
☐ <i>Contabilidad Nacional y medio ambiente</i> (un ejemplar)	13,00
<i>Economía y Economistas Españoles</i> ☐ 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: 91 596 57 96

