

Cuadernos *de* Información Económica

La estabilidad como problema

FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS



192

MAYO/JUNIO
2006

ECONOMÍA ESPAÑOLA

Inflación y
desequilibrio exterior

ECONOMÍA INTERNACIONAL

La política monetaria
única en perspectiva

SISTEMA FINANCIERO

Pagos con tarjetas:
sigue el debate

ACTUALIDAD SOCIAL

La inmigración
vista por las ONG

ENTREVISTA

Antoni Espasa

Catedrático de la
Universidad Carlos III

Resumen de prensa,
Indicadores financieros,
Indicadores de coyuntura
y previsiones,
Libros

Cuadernos

de Información Económica

192

MAYO/JUNIO
2006



FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Cuadernos

de Información Económica

CONSEJO DE REDACCIÓN

Victorio Valle Sánchez (Director)
José Antonio Antón Pérez
Santiago Carbó Valverde
Ángel Laborda Peralta
Fernando González Olivares (Redactor-Jefe)
Fernando Pampillón Fernández (Subdirector)

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. Gamonal, 19. 1ºB. 28031 Madrid

Diseño gráfico: **Bravo Lofish**

Edita: **Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS)**
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. Gamonal, 19. 28031 Madrid

Depósito legal: M-402-1987
ISBN: 1132-9386
Printed in Spain

© 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.



PATRONATO

Juan R. Quintás Seoane (Presidente)
José María Méndez Álvarez-Cedrón (Secretario)
José M. Bueno Lidón
Julio Fernández Galloso
Aleix Gimbernat Martí
Roberto López Abad
Antonio Martín Jiménez
Jesús Medina Ocaña
Pere Rífà Pujol
Atilano Soto Rábanos

PRESIDENTE DE HONOR

Enrique Fuentes Quintana

PRESENTACIÓN

ECONOMÍA ESPAÑOLA

- Página 1 **La inflación diferencial española respecto al área euro**
Ángel Laborda
- 17 **El diagnóstico del déficit exterior español dentro de la UEM**
Pilar L'Hotellerie-Fallois y Juan Peñalosa
- 31 **Acuerdo para la mejora del crecimiento y del empleo: análisis de una nueva reforma laboral**
Carlos Usabiaga
- 41 **Política presupuestaria y estabilidad económica**
Reyes Navarro Pascual
- 47 **Una nota sobre la reforma del IRPF**
Juan A. Gimeno
- 55 **Claves para entender la recaudación tributaria**
Francisco Melis Maynar, Rubén Fernández de Santiago, Ángel Heras Herranz y Rafael Frutos Vivar

ECONOMÍA INTERNACIONAL

- Página 65 **La política monetaria y la economía de la zona euro: situación actual y retos de medio plazo**
José Manuel González-Páramo
- 75 **Los sistemas tributarios y sus tendencias recientes. Una panorámica internacional**
Carlos Garcimartín
- 85 **Informes de los organismos económicos internacionales**
 - Comisión Europea
 - Fondo Monetario Internacional
 - OCDE*Ricardo Cortes*
- 93 **Resumen de Prensa**
- 93 **Comentario de Actualidad, Ramon Boixareu**
- 96 **La Información Económica en la Prensa Internacional**

SISTEMA FINANCIERO Y REALIDAD EMPRESARIAL

- Página 111 **El informe de la Comisión Europea sobre pagos con tarjeta: una valoración crítica**
Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández

- 117 **Las claves y los riesgos del actual modelo de crecimiento económico mundial. Una especial consideración a los déficit por cuenta corriente**
David Cano Martínez y Meritxell Soler Farrés
- 129 **La empresa al día**
Carlos Humanes
- 129 **Entrevista con Antoni Espasa, Director del Boletín de Inflación y Análisis Macroeconómico**
- 132 **Panorámica empresarial**
- 137 **Indicadores Financieros**
Gabinete de Análisis Financiero de Funcas
- 137 **50 indicadores del sistema financiero**

ACTUALIDAD SOCIAL

- Página 143 **Organizaciones no gubernamentales: actores privilegiados en el fenómeno de la inmigración en España**
Inmaculada Herranz

INDICADORES DE COYUNTURA Y PREVISIONES

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

- Página 151 **Panel de previsiones de la economía española**
- 157 **Previsiones de inflación**
- 161 **Los 100 principales indicadores coyunturales de la economía española**
- 166 **Indicadores de convergencia de la economía española con la UE y la UEM**
- 167 **Indicadores básicos de la economía internacional**

LIBROS

- Página 169 **Políticas públicas y distribución de la renta**, de Jesús Ruiz-Huerta Carbonell
Ignacio Zubiri
- 171 **El auge de la empresa multinacional española**, de Mauro F. Guillén
José Manuel Rodríguez Carrasco
- 172 **Contra la tercera edad. Por una sociedad para todas las edades**,
de Josep María Riera
Elisa Chuliá

IN MEMORIAN

- Página 175 **John Kenneth Galbraith : 1908-2006**
Alfonso Carbajo Isla

PRESENTACIÓN

Este número de *Cuadernos* se ocupa prioritariamente de un tema difícil y comprometido como es el del necesario marco de estabilidad en la senda del crecimiento económico.

Diffícil, porque requiere analizar las causas profundas de la inestabilidad, cuando ésta se produce. Normalmente, en una óptica de corto plazo, suele tener su origen en un exceso de demanda, con bajos crecimientos de la productividad, que más pronto o más tarde conduce a elevaciones inmoderadas de precios, a la consiguiente pérdida de competitividad y al desequilibrio de las cuentas exteriores; un proceso que se auto alimenta ya que la elevación de los precios de los activos reales y financieros inhibe el ahorro, estimula el consumo y propicia el endeudamiento, cuyo valor real va perdiendo importancia relativa conforme la inflación avanza.

Comprometido, porque la inestabilidad de precios siempre afecta con mayor dureza a los menos afortunados y porque el desequilibrio exterior, que de una fuerte inflación diferencial se deriva, va encareciendo su financiación —conforme aumenta el riesgo-país— y se termina haciendo sumamente indeseable, cuando no insostenible. El desequilibrio exterior, aunque sea financiable en los mercados internacionales, no deja de ser expresivo de una “enfermedad” en el comportamiento macroeconómico del país que lo padece.

En España, durante los últimos años, se ha venido registrando una trayectoria de crecimiento —medido por la tasa de evolución real del PIB— que cabe calificar de muy brillante. La contrapartida viene a ser, una vez más a lo largo de nuestra historia, la falta de estabilidad que se manifiesta en los dos desequilibrios básicos: inflación y nivel creciente en las necesidades de financiación del exterior.

Una política tributaria concesiva que ha animado la demanda interna, en un contexto de política monetaria muy laxa

que ha mantenido bajo los tipos de interés, ha estimulado más allá de lo conveniente el consumo y la inversión. Especial referencia merecen, en este contexto, las familias cuya demanda excedente ha ido pareja con un endeudamiento creciente que las coloca en un punto de especial vulnerabilidad, ante la futura continuidad de las subidas de tipos de interés que ya se vienen experimentando. También el sector público ha seguido un comportamiento menos restrictivo del que hubiera sido deseable en una economía con la demanda privada de alta intensidad. Una vez más la práctica revalida las posiciones teóricas que han recomendado siempre huir de conceptos formales huecos de contenido respecto a las circunstancias reales. Un puro equilibrio presupuestario, que hubiera sido un auténtico hito en la década de los ochenta, no deja de ser un resultado poco ambicioso cuando la demanda agregada va creciendo con mucha más intensidad que la producción y la renta.

Las exigencias clave pasan por tres escenarios básicos: moderar la demanda interna, algo que de hecho comienza a ocurrir al son de los incrementos de tipos de interés acordados por el BCE, mejorar el equilibrio exterior haciendo a nuestra economía más competitiva y plantear con seriedad una política de I+D+i que eleve nuestra deteriorada productividad.

En las dos próximas secciones este número de *Cuadernos* se ocupará de explorar, con precisión, los principales desequilibrios de la economía española y las políticas macroeconómicas más adecuadas para redireccionar la situación de inestabilidad que hoy se vive.

Inflación y desequilibrio exterior: un diagnóstico

Desde el punto de vista de la estabilidad, el aspecto más visible es, obviamente, el del crecimiento de los pre-

cios. El sustancioso artículo de **Ángel Laborda** aporta una completa visión de la inflación española, poniendo especial énfasis en su carácter diferencial respecto al resto del área del euro.

Comienza Ángel Laborda ofreciendo una amplia perspectiva histórica de la inflación española, medida a través del IPC. El diferencial medio, en los últimos 25 años y con respecto a los países del G-7, representa 2,6 puntos.

Más recientemente, entre 1998 y 2006 —período de vida del euro—, los precios de consumo en España han crecido 9,6 puntos más que en la media de la UE-12.

Esa amplia y detallada evolución permite obtener alguna información que rompe con no pocos tópicos habituales: por ejemplo que la influencia de los precios del petróleo —pese a la dependencia de España— no explica directamente la inflación diferencial, dada la política seguida de diferir la repercusión del coste en los precios de los productos energéticos que, por otra parte, se revela como notablemente ineficiente, a la par que poco equitativa con las generaciones futuras.

Insiste el autor en la necesidad de analizar la evolución de los precios no en forma global sino por grupo de productos —algo que hace ya bastantes años recomendaba el profesor **Antoni Espasa**, uno de los más caracterizados analistas españoles del tema de la inflación y cuya opinión sobre la situación presente ofrece *Cuadernos* en su habitual entrevista—. Tal vez, destaca Ángel Laborda, el IPC armonizado no sea el mejor indicador para medir la competitividad vía precios de una economía. Este punto de partida, le conduce a un análisis detallado del deflactor del PIB —en el que se observa para España un diferencial aún mayor con respecto a Europa que con el IPC— y de sus principales componentes: costes laborales unitarios, excedente bruto de explotación unitario e impuestos (netos de subvenciones) unitarios. El análisis muestra que los costes laborales han evolucionado por debajo del deflactor del PIB, mientras que el excedente bruto de explotación unitario ha experimentado un aumento mayor de forma sistemática. Pero, seguramente, los impuestos netos son los que más han contribuido proporcionalmente al incremento de los precios del PIB.

Este detenido estudio se cierra con una síntesis de las causas y remedios de la inflación. Entre las primeras se destacan factores de la convergencia normal entre España y los países centrales de la UE, acentuada seguramente por el ajuste de los tipos de cambio reales tras la integración en la UEM con unas paridades nominales alejadas de sus valores de equilibrio.

También hay causas propias de la economía española que abarcan tanto temas del lado de la oferta —rigideces y falta de competencia— como de la demanda, especialmente concretada en las consecuencias de una política monetaria excesivamente permisiva.

Las políticas de corrección se alinean lógicamente en tres tipos de acciones: cambiar el rumbo de la política monetaria —algo que ya parece haber comenzado—, endurecer la política presupuestaria y practicar las necesarias reformas de estructura, entre las que lograr una mayor flexibilidad en el mercado de trabajo ocupa un papel destacado. Tampoco cabe olvidar las políticas de aumentos de productividad que contribuyen a una reducción de los costes unitarios y hacen más competitiva a la economía.

La segunda manifestación de inestabilidad que se aborda en este número es el tema del desequilibrio exterior. El déficit exterior español, en relación con el PIB, se ha convertido en uno de los más importantes del mundo, superando incluso al ya de por sí muy elevado de los Estados Unidos.

Tal como señalan **Pilar L'Hotellerie-Fallois** y **Juan Peñalosa**, del Banco de España, la pertenencia de España a la Unión Monetaria supone cambios relevantes en las pautas de ajuste de los desequilibrios exteriores, por lo que el objetivo de su colaboración es, inicialmente, analizar detenidamente las posiciones contrapuestas que han surgido frente al creciente déficit exterior y que en sus versiones más extremas pueden sintetizarse en:

1. Su irrelevancia en el contexto de una unión monetaria y
2. Su magnitud que anticipa estrangulamientos en la actividad futura.

A la pregunta de cuál de las dos posiciones resulta más acertada, los autores responden que ambas no son incompatibles porque, por una parte, no es previsible que los desequilibrios exteriores españoles puedan afectar significativamente al tipo de cambio del euro ni a la capacidad de obtener financiación externa, pero, por otra, su insostenibilidad está íntimamente relacionada con el modelo de crecimiento de la economía española, caracterizado por la pérdida de competitividad, el escaso aumento de la productividad, el elevado endeudamiento de las familias y los reducidos tipos de interés —que comienzan ya a repuntar—. Los riesgos que puede plantear un ajuste apresurado aconsejan ir tomando medidas que permitan flexibilizar la economía española y su patrón de crecimiento.

Una perspectiva distinta, en relación con los desequilibrios exteriores de las economías de los países avanzados, es la que los liga con el modelo de crecimiento de la economía mundial.

David Cano y Meritxell Soler, de AFI, repasan en su sugerente artículo las claves de esta conexión. Entre las causas de la expansión del PIB mundial destaca el papel de las economías emergentes como productores masivos de bienes a precios más reducidos, con efectos muy positivos sobre la contención de la inflación, y ello a pesar del encarecimiento de la energía y de las materias primas. Esta situación ha permitido a los bancos centrales mantener políticas monetarias muy relajadas con efectos estimulantes para el consumo privado, la inversión empresarial y la familiar. Esta última ha dado lugar a una fuerte expansión del mercado inmobiliario que se ha traducido en subidas muy intensas del precio de las viviendas, lo que, a su vez, ha impulsado la demanda interna e importantes desequilibrios en las balanzas por cuenta corriente.

Los riesgos aparecen ligados a este modelo de crecimiento. Por un lado, el enfriamiento del mercado inmobiliario puede tener consecuencias muy diversas que dependen de la importancia y brusquedad del ajuste y, por otro, por la posible ruptura del equilibrio en los flujos de financiación entre los países con importantes superávit por cuenta corriente, y que acumulan volúmenes muy elevados de reservas de divisas, y aquéllos que tienen un notable déficit.

Políticas macroeconómicas

Como ya se ha destacado tres principales líneas de actuación de la política económica son imprescindibles para reducir las tendencias inflacionistas y el desequilibrio exterior: la política monetaria, la política presupuestaria, y la encaminada a reformar el mercado de trabajo.

El profesor **José Manuel González-Páramo**, Miembro del Comité Ejecutivo y del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo, expone en su excelente artículo las claves de la evolución reciente de la política monetaria europea tras la decisión del pasado ocho de junio en Madrid de elevar los tipos de interés oficiales en 25 puntos básicos más.

Según los analistas del BCE, se mantienen las condiciones para un crecimiento continuado en los próximos trimestres, que conduciría a un avance anual entre el 1,8 y el 2,4 —con 2,1 como valor más probable para 2006 y

algo menos para 2007—. Por su parte, las tasas de inflación se mantendrán elevadas.

A medio y largo plazo, existen riesgos para el mantenimiento del crecimiento real asociados a los precios del petróleo y a los desequilibrios mundiales, y otros en alza para la estabilidad de precios, en esa óptica a medio y largo plazo.

El profesor González-Páramo analiza también los problemas que pueden condicionar la evolución de las economías europeas. Así, se refiere, sucesivamente, al necesario aumento de la productividad para mejorar la competitividad, a la raíz de las divergencias nacionales en el área del euro (que asocia a fenómenos de la convergencia) y entre Europa y Estados Unidos, en las que aprecia importantes factores de naturaleza estructural.

Concluye su interesante trabajo reiterando la necesidad de una política económica basada en tres pilares: reformas de estructuras, política fiscal equilibrada y política monetaria orientada a la estabilidad de precios.

El logro de la estabilidad en la economía española tiene en la política presupuestaria uno de sus elementos más relevantes, máxime al tomar en consideración el hecho de que los estados nacionales de la Unión Monetaria han cedido al Sistema Europeo de Bancos Centrales el manejo de la política monetaria.

Sin embargo, los conceptos de déficit o superávit presupuestario encierran un conjunto diverso de acepciones, entre otras: cíclico, discrecional, efectivo, neutral o compensador, que la nota de la profesora de la UNED **Reyes Navarro** define con precisión, lo que le permite determinar si el saldo de las administraciones públicas tiene un carácter neutral o beligerante, y estructural u ocasional.

Aplicando esta metodología al período 2003-2006 la autora concluye señalando que la reducción del déficit responde más a decisiones discretionales de naturaleza ocasional que a reformas de carácter estructural. Por otra parte, el comportamiento de las administraciones públicas, pese a su aparente neutralidad, continúa siendo expansivo, cuando se sigue un criterio de compensación más estricto que el convencional.

En el terreno del mercado de trabajo tras más de un año de negociaciones, Gobierno, empresarios y sindicatos han llegado a un acuerdo sobre la reforma laboral que entra en vigor el 1 de julio del presente año. A su análisis se dedica la colaboración del profesor de la Universidad Pablo de Olavide **Carlos Usabiaga**, quien después de enmarcar las líneas directrices que, en su opinión,

debía seguir una reforma laboral en la situación actual, se centra en las medidas aprobadas y en los costes de su implementación.

Entre las primeras, destacan las dirigidas a impulsar y apoyar el empleo fijo, introducir una mayor transparencia en la subcontratación de obras y servicios, reforzar la inspección, potenciar las políticas activas de empleo y mejorar la protección al desempleo. En cuanto al coste directo, se estima que, en los primeros 18 meses, podría estar por encima de los dos mil millones de euros.

Otros aspectos que el profesor Usabiaga destaca de la reforma son, por una parte, la regulación de la subcontratación en la construcción, el Estatuto del Empleado Público y, por otra, que no aborde los costes de despido, la reforma de las pensiones y la revisión del modelo de negociación colectiva.

Finalmente, el autor aporta algunas reflexiones personales: los tres sectores concernidos logran mejoras y la reforma es bienintencionada, pero es preciso esperar a ver sus resultados que pueden venir muy condicionados por los aspectos no abordados y por el impacto financiero que pueda tener sobre el gasto público.

Sobre fiscalidad

Tres interesantes temas, relativos a aspectos fiscales, se apuntan en este número de *Cuadernos*.

El primero ofrece una nueva visión de la reciente reforma del IRPF. El segundo se pregunta por las razones del fuerte dinamismo de los ingresos impositivos (que supera ampliamente al crecimiento del PIB) y, el tercero nos informa de la estructura y perspectivas de evolución de los ingresos tributarios en los países de la OCDE.

En su trabajo sobre la reforma del IRPF, el profesor de la UNED y actual Rector de la Universidad, **Juan Antonio Gimeno** plantea inicialmente la controversia entre una reforma ideal y otra viable, inclinándose por esta última ya que considera que no es posible contemplar todas las situaciones personales posibles sin que ello conlleve inequidades e insuficiencias. Únase a esto que el fraude y las prácticas de elusión fiscal constituyen el principal problema de nuestro sistema tributario que daña gravemente los principios básicos inspiradores de la imposición.

Reducir el fraude constituye, por tanto y en opinión del autor, el objetivo prioritario de toda reforma y ésta pasa

necesariamente por una adecuada simplificación de los impuestos que, entre otras cosas, racionalice el amplio conjunto de beneficios fiscales que, por si solos, suponen un 30 por 100 de la recaudación efectiva por IRPF.

El profesor Gimeno reflexiona sobre algunos aspectos esenciales de la reforma planteada por el Gobierno: imposición directa *versus* indirecta o tratamiento de las rentas del trabajo y del capital, señalando que deben evitarse las simplificaciones a la hora de sacar conclusiones.

Como aspectos positivos de la reforma, el autor destaca el avance de la neutralidad en el tratamiento de las rentas de capital y la subida de tres puntos en el tipo aplicado a ellas. Así mismo, considera que tienen efectos progresivos la eliminación de la doble imposición por dividendos y la aplicación del mínimo exento sobre la cuota y no en la base. Finalmente, postula una reforma más amplia que goce de un amplio consenso y dé lugar a un modelo más permanente.

El segundo trabajo se plantea un tema que no deja de ser inquietante para los contribuyentes. En 2005 los ingresos de los impuestos gestionados por la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT) crecieron a una tasa del 14,1 por 100, seis puntos porcentuales más que en 2004 y la mayor de los últimos 16 años. Cabe preguntarse el por qué de un dato tan elevado y un diferencial considerable con respecto al 8 por 100 de aumento del PIB nominal.

A dar respuesta a esta cuestión se enfrenta el trabajo elaborado por **Francisco Melis, Rubén Fernández, Ángel Heras y Rafael Frutos**. Tras repasar la información declarada por los contribuyentes en 2005, detallan los hechos más relevantes que permiten explicar el intenso crecimiento de la recaudación y analizan los instrumentos que ayudan a interpretar correctamente estas variaciones. Con respecto al primer punto, concluyen que el fuerte aumento de los ingresos impositivos por encima del PIB nominal es debido a:

1. El desplazamiento de las cuotas diferenciales que se generan en un año y se liquidan al siguiente (dos puntos porcentuales).
2. El aumento del tipo efectivo de tributación, básicamente por la incompleta actualización de la tarifa del IRPF (otros dos puntos más).
3. Otras circunstancias excepcionales (0,5 puntos).

La discrepancia restante (1,6 puntos) se debe a diversos factores, entre ellos, especialmente, que la recauda-

ción está más ligada a la demanda interna, y en menor medida a otros de carácter coyuntural.

El papel y el peso del sector público en la economía han sido objeto históricamente de polémica, tanto desde el punto de vista ideológico como del análisis económico. Cualquiera que sea la posición adoptada, la realidad muestra que aquellos son importantes y se traducen en un papel protagonista de la actividad financiera de este sector.

Al análisis del principal componente de los ingresos públicos, los impuestos, y de su evolución y composición, tanto en los países desarrollados como en los que están en proceso de desarrollo, dedica su colaboración el profesor de la Universidad Rey Juan Carlos, **Carlos Garcimartín**. En ella aporta una visión de conjunto de los sistemas tributarios de los países de la OCDE, en los que se observan importantes diferencias tanto en los niveles con respecto al PIB como en la variación vivida en los últimos años.

En relación con las tendencias de reforma se observa en los países desarrollados un aumento del peso de la imposición indirecta, la reducción de los tipos y la ampliación de las bases, eliminación de deducciones, exenciones y bonificaciones, y una mayor diferenciación en el tratamiento de las rentas de trabajo y capital. En los países en desarrollo, el objetivo fundamental de las reformas ha ido dirigido a aumentar la capacidad recaudatoria y a racionalizar el diseño del sistema, sin prestar una mayor atención a los aspectos redistributivos.

El autor señala, finalmente, la relevancia creciente de las actuaciones públicas internacionales dirigidas al diseño de figuras que trasciendan los límites nacionales y que están dando lugar a un amplio debate.

Pagos con tarjetas: el debate continúa

Las ventajas que proporciona el uso de las tarjetas de pagos a los consumidores y comerciantes, y la simplicidad de su uso, no dejan entrever, en muchos casos, la complejidad que esconde la estructura de este mercado.

El trabajo de los profesores de la Universidad de Granada, y de FUNCAS, **Santiago Carbó** y **Francisco Rodríguez** analiza críticamente los aspectos metodológicos del Informe de la Comisión Europea sobre Pagos con Tarjeta, al tiempo que ofrece evidencia empírica reciente y algunas propuestas metodológicas alternativas. En esencia, el Informe ofrece una visión del mercado como uni-

lateral, desconociendo los posibles efectos de red y otras externalidades habituales en los mercados bilaterales.

Los autores consideran que, frente a una perspectiva un tanto parcial, es preciso realizar análisis más exhaustivos que tomen en cuenta las ventajas que aportan a la sociedad los servicios de pagos instrumentados a través de las tarjetas de débito y crédito.

Dejemos también constancia, en el ámbito financiero, del cambio en los "50 Indicadores del Sistema Financiero", consecuencia de la variación de fuentes de muchos de los indicadores de las entidades de depósito producida por la adaptación de su régimen contable a las Normas Internacionales de Información Financiera. En el lugar correspondiente de este número, el lector encontrará la indispensable nota metodológica explicativa de los cambios realizados.

Las ONG y la inmigración en España

El surgimiento y la importancia que las organizaciones no gubernamentales (ONG) están experimentando en la sociedad actual se justifica, en buena medida, por su eficacia práctica, por sus funciones asistenciales y de gestión de problemas; pero radica, sobre todo, en su poder simbólico, en su capacidad de marcar el discurso dominante en la escena socio-política.

En este contexto, el trabajo de la profesora de la Universidad de Castilla-La Mancha, **Inmaculada Herranz**, ofrece una aproximación a la realidad de las ONG en España que desarrollan una parte importante de su actividad en materia de inmigración. Para ello analiza cuáles son sus agentes, cómo se identifican socialmente, cuáles son sus discursos sobre el fenómeno de la inmigración en España y cómo articulan sus relaciones externas. Un conjunto de características que, en opinión de la profesora Herranz, convierten a estas instituciones en actores sociales y en interlocutores válidos de los intereses del colectivo inmigrante con el resto de la sociedad.

Noticias de empresas, información internacional y libros

La oferta informativa sobre temas actuales se nutre en este número con cuatro distintas aportaciones: la panorámica empresarial que prepara **Carlos Humanes**, el resumen de la prensa internacional y el comentario de actualidad de **Ramón Boixareu**, el parte sobre resumen

y conclusiones de los Informes de Organismos Económicos Internacionales y, finalmente, las habituales recensiones bibliográficas.

La Panorámica Empresarial se centra en cinco puntos de interés: el Bonosol y la renacionalización de los hidrocarburos en Bolivia, como medidas destacadas que ha tomado el nuevo gobierno del Presidente Evo Morales; el caso AFINSA y Fórum Filatélico, un nuevo escándalo financiero en el que están implicadas más de 350.000 personas por un importe estimado de 3.500 millones de euros; el gigante bursátil nacido tras la adquisición de Euronext, que integra a las bolsas de París, Ámsterdam, Bruselas, Lisboa y el mercado de futuros de Londres Liffe, por la Bolsa de Nueva York; el recientemente aprobado Código de Buen Gobierno de las empresas cotizadas españolas; y el desembarco de las empresas inmobiliarias españolas en Europa, especialmente en Francia, Marruecos y otros países de América del Norte.

Las conclusiones de la prensa internacional, dentro de su consustancial contenido variado, se polariza hacia cinco temas destacados: El desafío energético, la esperada recuperación europea, la reacción de las bolsas ante las variaciones en los tipos de interés, la vulnerabilidad de algunos mercados inmobiliarios y el futuro de la Constitución Europea.

El resumen de los últimos informes de los organismos económicos internacionales –Perspectivas Económicas de Primavera de la Comisión Europea, Perspectivas Económicas Mundiales del Fondo Monetario Internacional y Perspectivas Económicas de la OCDE– corre a cargo, como es habitual, de **Ricardo Cortes**.

En términos generales, los organismos internacionales presentan bastante consenso en sus pronósticos económicos de primavera, mostrándose optimistas respecto a la situación económica mundial. Según sus previsiones, a pesar de la subida de los precios del petróleo y de un endurecimiento de las políticas monetarias, las perspectivas de crecimiento de la economía global son favorables para los años 2006 y 2007. China y Estados Unidos se mantienen como motores de ese crecimiento, mientras que en Japón y en la eurozona parece consolidarse la recuperación.

Coincidén, también, en alertar de la persistencia de factores que pueden poner en peligro esta situación de expansión internacional. Entre ellos destacan el riesgo de una nueva escalada de los precios del crudo y un ajuste brusco de los, cada vez mayores, desequilibrios económicos mundiales.

Las reseñas bibliográficas que se ofrecen son tres:

1) *Políticas públicas y distribución de la renta*, editado por **Jesús Ruiz-Huerta Carbonell**, es una obra colectiva integrada por diecisési trabajos en los que se analizan los efectos de las políticas públicas sobre la distribución de la renta. En opinión del autor de la reseña, **Ignacio Zubiri**, profesor de la Universidad del País Vasco, esta obra ofrece una visión completa de los avances y limitaciones en el desarrollo del Estado del Bienestar en España.

2) **José Manuel Rodríguez Carrasco**, profesor de la UNED, reseña el libro de **Mauro F. Guillén**, *El auge de la empresa multinacional española*, que presenta un detallado análisis del proceso de internacionalización de la empresa española durante las últimas dos décadas y sus consecuencias para la economía, la sociedad, la política exterior y la imagen internacional de España. Una obra de indudable interés para todos aquellos que deseen profundizar en el conocimiento de los últimos veinte años de la historia empresarial española.

3) La profesora de la UNED e investigadora de FUNCAS, **Elisa Chuliá**, comenta *Contra la tercera edad. Por una sociedad para todas las edades* de **Josep María Riera**. Frente a la idea generalizada de identificar "vejez" con declive y decadencia, el autor de esta obra reivindica una sociedad, donde una parte importante de su población la constituyen personas mayores, que estimule la autonomía personal, el mestizaje y la tolerancia. En definitiva, "una sociedad para todas las edades, como derecho y como deber".

Recordando a John Kenneth Galbraith

Este número de *Cuadernos* dedica un merecido homenaje al economista norteamericano recientemente fallecido John Kenneth Galbraith. Personalidad muy criticada y discutida, su larga vida (97 años) le ha permitido ser protagonista de los principales acontecimientos de la sociedad estadounidense a lo largo del pasado siglo en diversas facetas: académico en Harvard y Princeton; asesor económico en las campañas presidenciales de Stevenson, Kennedy, Johnson, McCarthy y McGovern; director de la revista *Fortune*; y, sobre todo, el autor más leído de libros de economía. Estas sólo son algunos de los rasgos de este popular economista que recoge la nota *in memoriam* del Economista del Estado y Técnico Comercial **Alfonso Carbajo** y que *Cuadernos* dedica a este controvertido, famoso y polifacético economista.

La inflación diferencial española respecto al área euro

Ángel Laborda*

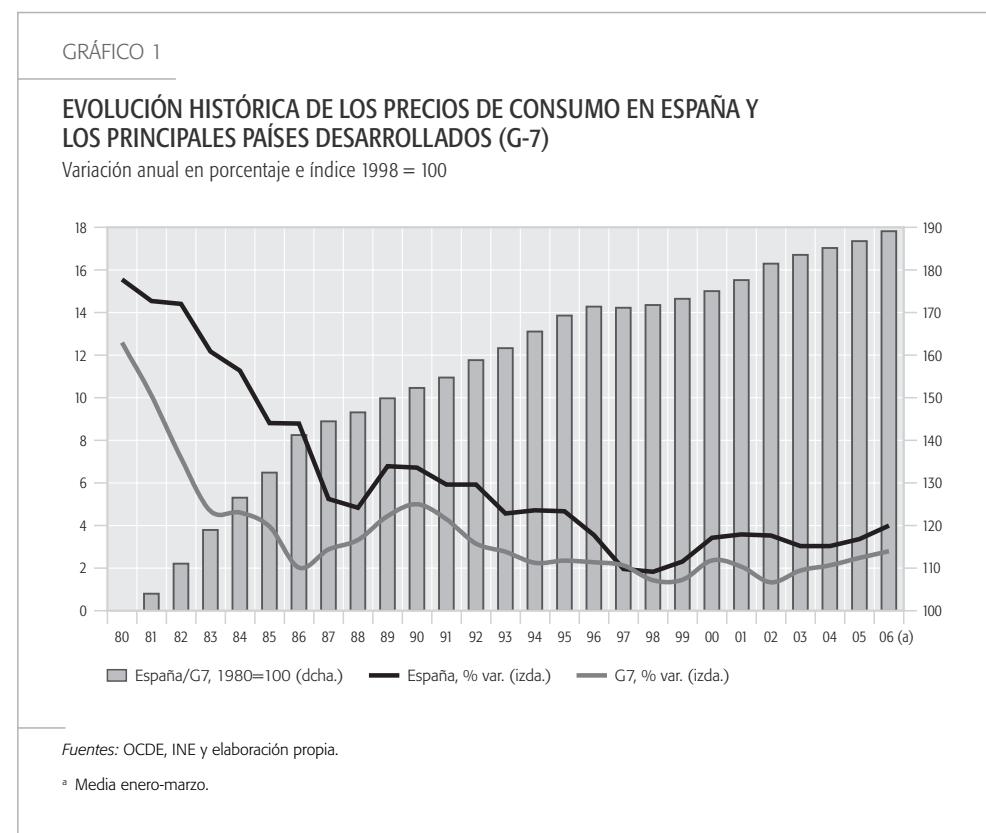
Desde finales de los años cincuenta del pasado siglo, el hecho más destacado de la economía española ha sido su convergencia en niveles de renta y en la estructura de su aparato institucional y productivo con el resto de países desarrollados de su entorno. Según datos de la Comisión Europea, en 1960 el PIB per cápita español, en paridades de poder adquisitivo, sólo alcanzaba el 60% de la media de la UE-15, cifra que había aumentado al 91% en 2005. Pero este proceso se ha caracterizado también por la querencia a generar desequilibrios macroeconómicos en mayor grado que dichos países, cuya necesaria corrección ha ido salpicando el período de episodios de ajuste profundos y dolorosos para las empresas y sus trabajadores. Parece como si el hecho de ser relativamente más pobres hubiera generado una cultura económica del crecimiento a cualquier precio, en el que la inflación, los déficit públicos exteriores se veían como problemas de segundo orden y, en todo caso, como efectos colaterales negativos (y para muchos necesarios) para obtener crecimientos diferenciales del PIB. Conforme el nivel de desarrollo relativo ha ido aumentando, también la cultura económica se ha acercado a los parámetros de los países desarrollados, en los que la estabilidad macroeconómica y la apertura y eficiencia de los mercados son las bases no sólo para progresar económico, sino para mantener los niveles heredados de las generaciones anteriores.

El gráfico 1 recoge la evolución de la inflación en España en los últimos veinticinco años y en los países del grupo de los siete (G-7) a través de los indicadores de inflación por excelencia, los índices de precios de consumo. Como puede verse, sólo en un año, en 1997, la inflación española fue ligeramente inferior a la del G-7, hecho explicable por la conjunción en aquel año de factores extraordinarios junto a otros de carácter más permanente. En estos años la tasa de inflación media anual acumulativa alcanzó un 5,9% en España frente al 3,3% en el G-7, de donde se deduce un diferencial anual de 2,6 puntos porcentuales. Tomando como base 100 el año 1980, en 2005 el índice relativo España/G-7 se situó en 189. Lógicamente, los efectos perniciosos sobre la competitividad-precio de este diferencial de inflación tuvieron que ser corregidos por la depreciación de la peseta. Así, el tipo de cambio efectivo nominal frente a los países desarrollados se depreció un 40% entre 1980 y 1998, el año anterior a la integración en la UEM.

En este dilatado período pueden distinguirse, sin embargo, tres fases diferenciadas, jaladas por dos de los hechos más relevantes de la historia económica española contemporánea: la incorporación a la CEE en 1986 y la integración en la Unión Económica y Monetaria (UEM) en 1999. Entre 1980 y 1986 el diferencial anual acumulativo se situó en 6,2 puntos; esta cifra

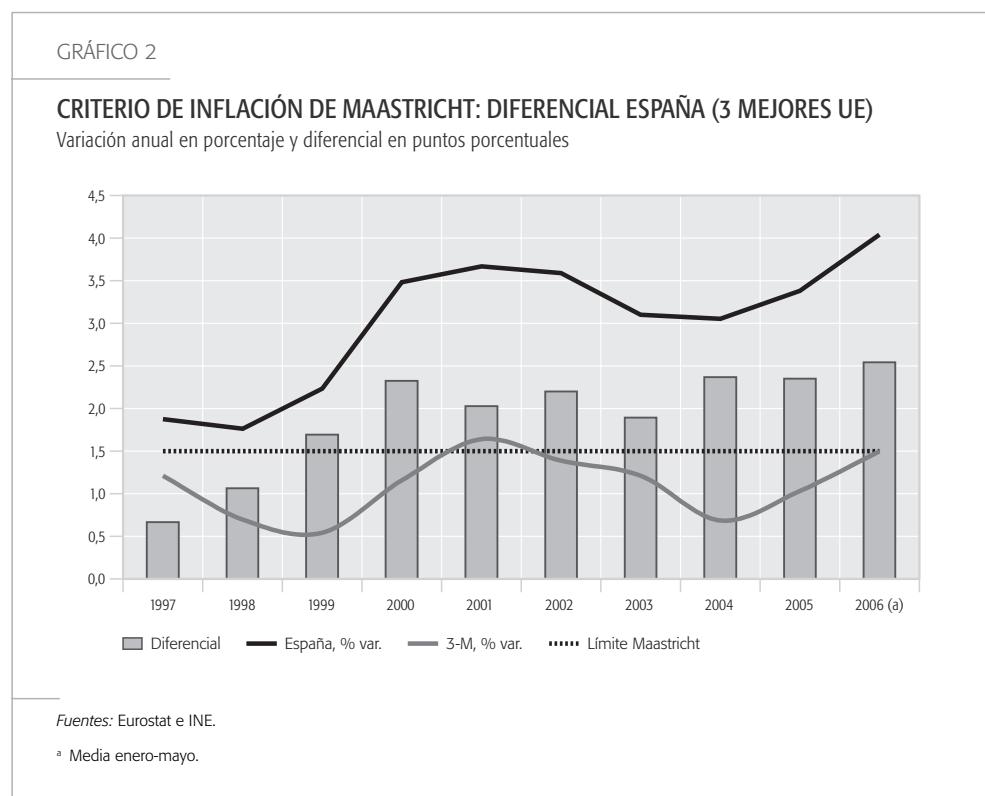
1. LA INFLACIÓN EN ESPAÑA: UNA PERSPECTIVA HISTÓRICA

* Director del Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS.



bajó a dos puntos en el período 1986-1996 y se redujo a un punto desde este último año hasta 2005. La convergencia de la economía española con el resto de países desarrollados en materia de inflación es, por tanto, clara, aunque incompleta. El problema de esto último es que, desde la integración en la UEM, ya no puede operar el mecanismo de ajuste del tipo de cambio como corrector de las pérdidas de competitividad propias de la economía española, ya que la peseta y las competencias de las autoridades españolas sobre el tipo de cambio han desaparecido, lo que equivale a decir que éste ha quedado irrevocablemente fijo y que las pérdidas de competitividad deberán corregirse ajustando los niveles de producción y empleo de la economía.

La persistencia de la inflación como un problema de la economía española se pone de manifiesto también en el gráfico 2, en el que se ve que sólo en los dos años anteriores al lanzamiento del euro España cumplió el criterio de Maastricht en materia de inflación. Este criterio establecía que para formar parte de la UEM la tasa de inflación media de los doce últimos meses, medida por los Índices de Precios de Consumo Armonizados (IPCA), no podía superar en más de 1,5 puntos porcentuales a la tasa media de los tres mejores países de la UE. Es más, en los tres últimos años se observa un alejamiento de dicho límite. Al analizar las causas de que la inflación española se ajustara al criterio de Maastricht justo en el período anterior al examen para acceder a la UEM, podría concluirse que se produjo una conjunción histórica, y en parte casual, de factores de demanda (*output gap* negativo y *policy mix* notablemente restrictiva, tanto en su componente monetaria como fiscal), de oferta (bajada del precio del petróleo —cuyas variaciones tienen mayor impacto en España— y moderación salarial) y extraordinarios (caída del precio de los alimentos por favorables condiciones meteorológicas e importaciones de choque), de difícil repetición. Cuando muchos de estos factores han desaparecido o cambiado de signo, las tensiones inflacionistas y los diferenciales persistentes con el resto del área del euro han vuelto a aflorar. En la siguiente sección se analizará con más detalle la inflación en España comparada con la media de dicha zona intentando detectar las características y causas de estos diferenciales.



En el cuadro 1 y los gráficos 3 y 4 se presenta la evolución de los precios de consumo armonizados en España y en el conjunto de países del área del euro (UEM) desde 1998 hasta ahora. En estos años el IPCA español ha aumentado a una tasa media anual del 3,2%, 1,2 puntos porcentuales (pp) más que el de la UEM. Quizás esta última cifra pueda parecer baja o poco significativa, pero hay que tener en cuenta que los diferenciales de inflación se acumulan. Así, elaborando un índice de precios relativos que tome el valor 100 en 1998, año anterior al inicio de la UEM, en el período enero-mayo de 2006 este índice había tomado un valor medio de 109,6, lo que significa que en el período de vida del euro los precios de consumo han crecido en España un 9,6% más que en la UEM.

Pudiera pensarse que, en un período de fuertes alzas del precio del petróleo, ésta sería una de las causas del diferencial de inflación, dada la mayor dependencia que la economía española tiene de este producto respecto a la media de la UEM. Sin embargo, y aunque los datos de los IPCA no puedan desmentir por sí mismos el fondo de este argumento, no ha sido precisamente el grupo de la energía el que ha contribuido de forma directa a la mayor inflación en España, puesto que su diferencial medio del período es el único negativo y el índice relativo España/UEM 1998 = 100 se situaba en 97,4 en enero-mayo de 2006. Ello se explica en su mayor parte por la política de precios (tarifas) fijados en estos años por el Gobierno a la energía eléctrica (producto que, junto a los combustibles y carburantes, conforma el grupo de energía del IPCA), que ha forzado un abaratamiento relativo de la misma. Ahora bien, aunque este abaratamiento ha podido ser absorbido en gran parte por ganancias de eficiencia (productividad) y por la disminución de los gastos financieros de las empresas del sector, también es cierto que encubre un proceso de traslación a años futuros de inflación presente. Ello es así porque los precios fijados para el mercado minorista sujeto a tarifa no cubren los costes de compra en el mercado mayorista liberalizado (que teóricamente sí recoge el encarecimiento de los *inputs* de producción de la electricidad) por las empresas distribuidoras de esa energía, y la diferencia (la llamada insuficiencia de tarifa) se reconoce a las empresas como una deuda que se irá amortizando en cómodos plazos en base

2. EL IPC EN ESPAÑA Y EN LA UEM

Cuadro 1

ÍNDICES DE PRECIOS DE CONSUMO ARMONIZADOS: ESPAÑA Y UEM

Tasas de variación interanual en porcentaje e índices 1998 = 100

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Media Enero- mayo
0. IPC total:										
España	1,8	2,2	3,5	3,7	3,6	3,1	3,1	3,4	4,0	3,2
UEM 1,2	1,1	2,1	2,4	2,3	2,1	2,1	2,2	2,4	2,0	
Diferencial España-UEM	0,6	1,1	1,4	1,3	1,3	1,0	0,9	1,2	1,7	1,2
Índice relativo España/UEM (1998 = 100)	100,0	101,1	102,4	103,7	105,1	106,1	107,1	108,4	109,6	
1. Inflación subyacente^a										
España	2,2	2,4	2,5	3,5	3,9	3,0	2,8	2,7	3,1	3,0
UEM 1,5	1,1	1,0	2,0	2,5	2,0	2,1	1,5	1,4	1,7	
Diferencial España-UEM	0,7	1,3	1,5	1,5	1,4	1,1	0,7	1,2	1,7	1,2
Índice relativo España/UEM (1998 = 100)	100,0	101,3	102,7	104,3	105,7	106,8	107,5	108,8	110,1	
1.1. Alimentos elaborados^b										
España	1,1	2,6	0,9	3,4	4,9	3,5	4,2	3,5	4,3	3,3
UEM	1,5	1,0	1,2	2,9	3,1	3,3	3,4	2,0	2,1	2,4
Diferencial España-UEM	-0,4	1,6	-0,3	0,5	1,9	0,2	0,7	1,5	2,3	0,9
Índice relativo España/UEM (1998 = 100)	100,0	101,6	101,3	101,8	103,6	103,8	104,5	106,0	108,0	
1.2. Bienes industriales no energéticos										
España	1,4	1,5	2,0	2,7	2,6	2,2	1,0	1,0	1,5	1,9
UEM	1,0	0,7	0,5	1,0	1,5	0,8	0,8	0,3	0,5	0,8
Diferencial España-UEM	0,4	0,8	1,5	1,7	1,1	1,4	0,2	0,8	1,1	1,1
Índice relativo España/UEM (1998 = 100)	100,0	100,8	102,4	104,1	105,3	106,7	106,9	107,7	108,4	
1.3. Servicios:										
España	3,6	3,3	3,6	4,3	4,6	3,7	3,7	3,8	3,9	3,8
UEM	2,0	1,6	1,5	2,5	3,1	2,5	2,6	2,3	2,0	2,3
Diferencial España-UEM	1,6	1,7	2,1	1,8	1,5	1,1	1,1	1,5	2,0	1,5
Índice relativo España/UEM (1998 = 100)	100,0	101,6	103,7	105,5	107,1	108,2	109,3	110,9	112,6	
2. Alimentos sin elaborar:										
España	2,2	1,1	3,8	8,7	4,7	4,6	3,7	3,3	3,2	4,2
UEM	2,1	0,1	1,8	7,2	3,1	2,1	0,6	0,8	1,4	2,2
Diferencial España-UEM	0,2	1,0	2,0	1,5	1,6	2,4	3,0	2,5	1,8	2,0
Índice relativo España/UEM (1998 = 100)	100,0	101,0	103,0	104,7	106,3	108,8	112,0	114,8	115,3	
3. Productos energéticos:										
España	-3,8	3,2	13,4	-1,0	-0,2	1,3	4,8	9,7	13,3	4,5
UEM	-2,6	2,3	13,1	2,2	-0,6	3,0	4,5	10,1	12,1	5,0
Diferencial España-UEM	-1,2	0,9	0,3	-3,2	0,4	-1,7	0,4	-0,4	1,2	-0,5
Índice relativo España/UEM (1998 = 100)	100,0	100,9	101,2	98,0	98,4	96,8	97,1	96,7	97,4	

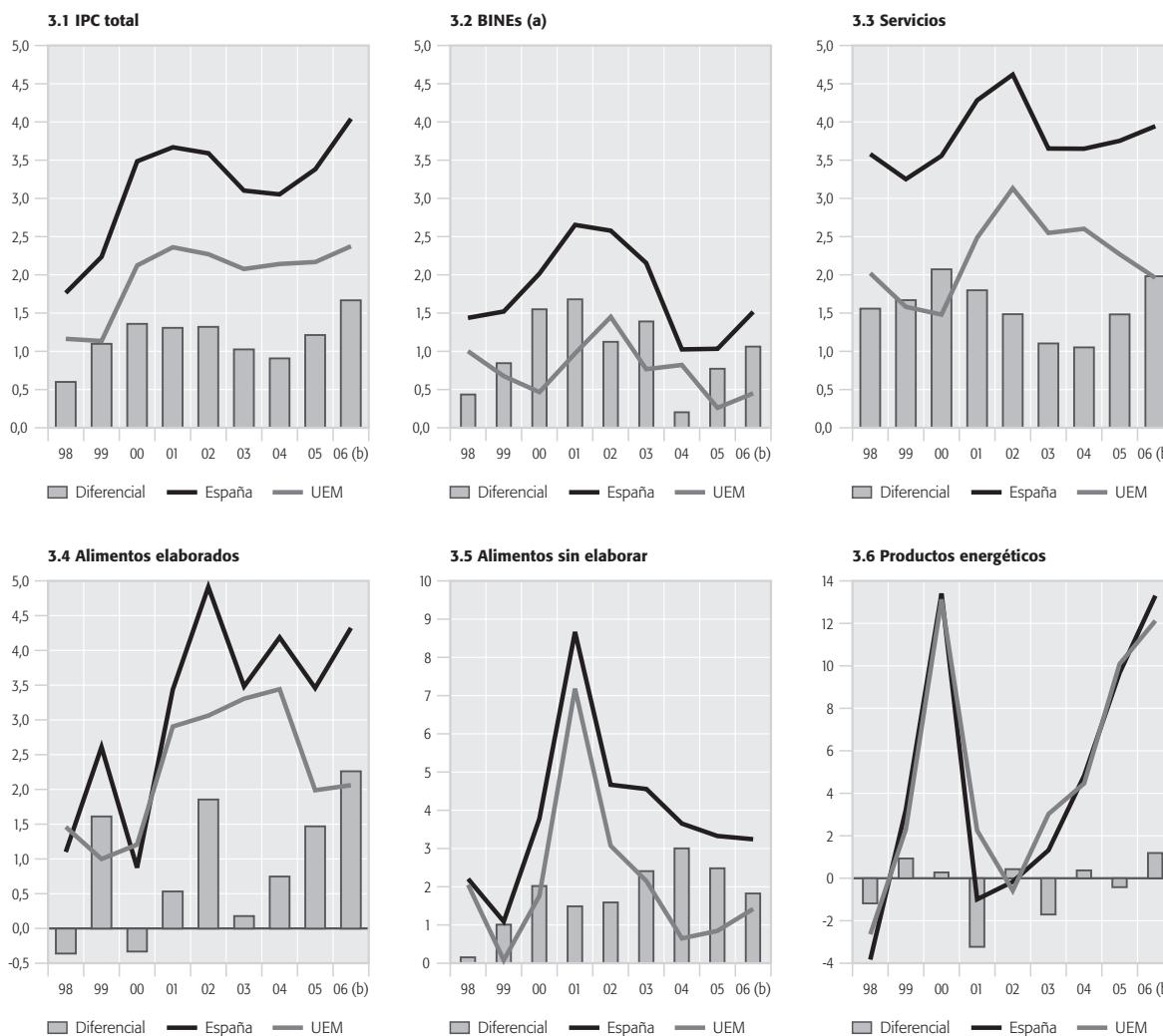
Fuentes: Eurostat, INE y elaboración propia.

^a Los diferenciales pueden diferir en una décima a la resta entre las tasas de España y de la UEM debido a los redondeos.^b IPC total excluidos alimentos sin elaborar y productos energéticos.^c Incluye bebidas alcohólicas y tabaco.

Gráfico 3

PRECIOS DE CONSUMO ARMONIZADOS, ESPAÑA Y UEM

Variación interanual en porcentaje

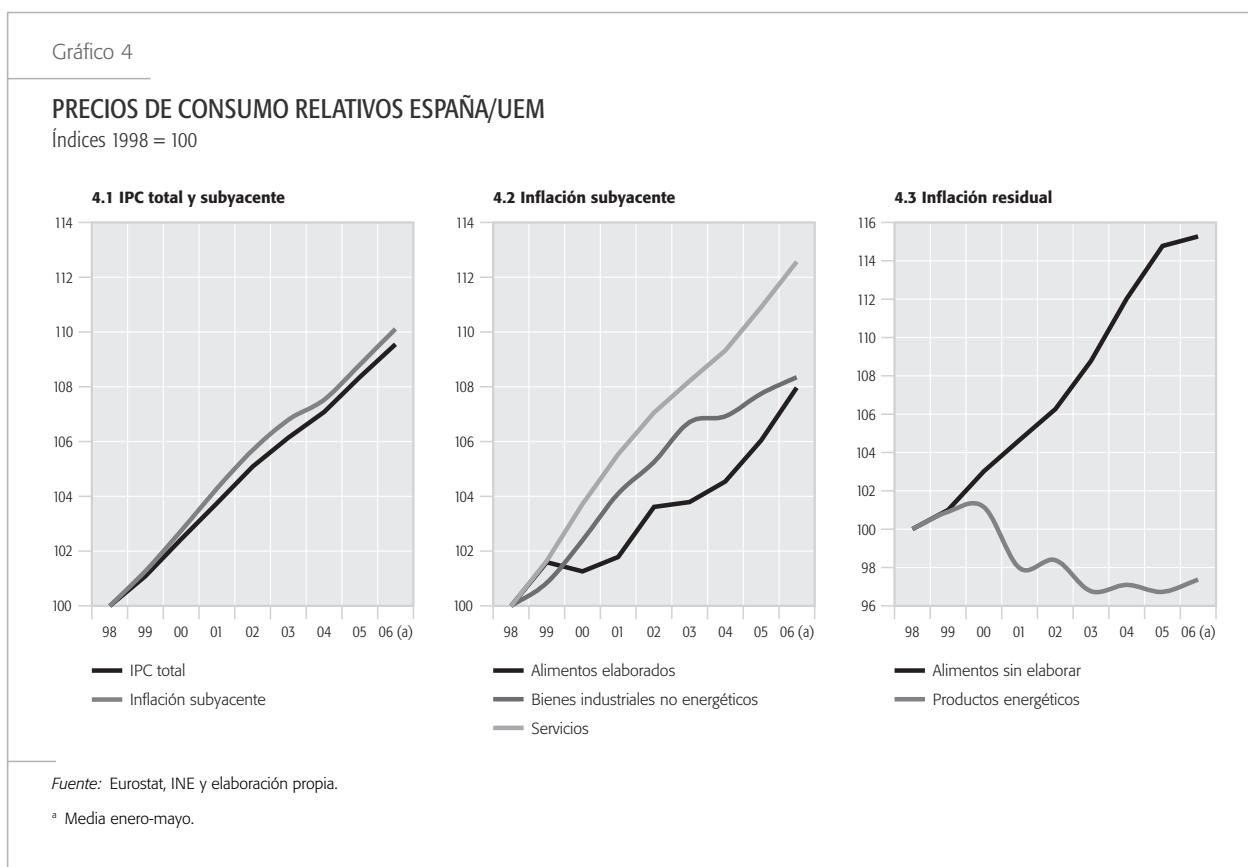


Fuente: Eurostat, INE y elaboración propia.

a Bienes industriales no energéticos.

b Media enero-mayo.

a aumentos en años futuros de la factura eléctrica de los consumidores. Nótese, de paso, la inefficiencia e injusticia de tal política, pues, por un lado, al impedir que los precios finales de la electricidad reflejen de forma instantánea el aumento de los costes de la energía primaria necesaria para producirla, se impide el correcto funcionamiento de los precios relativos de los bienes y servicios como guía para las decisiones de gasto, no induciendo el ahorro energético que sería normal y deseable ante subidas de sus precios; y por otro lado, parte de la factura eléctrica de los consumidores en estos últimos años la pagarán posiblemente ya otros consumidores en el futuro. En definitiva, esta política contribuye a aminorar a corto plazo los efectos de la subida del precio del petróleo sobre la inflación y el consumo a costa de acumular deuda para las generaciones futuras y de impedir una más eficiente utilización de la



energía en un país fuertemente dependiente de la misma. En el gráfico 5 se muestra la evolución en España y en la UEM de los precios relativos de los grandes grupos de productos respecto al IPCA total y en el 5.6 se ve, efectivamente, que los precios de la energía son los que muestran el mayor encarecimiento relativo, pero con una intensidad mucho menor del que se ha producido en la UEM.

Otra idea bastante extendida es que el diferencial de inflación se genera fundamentalmente en los servicios, mientras que en los bienes, al estar más expuestos a la competencia y guiados en mayor medida por la ley del precio único, es muy reducido. Los datos del cuadro 1 y de los gráficos 3, 4 y 5 confirman, en efecto, la mayor inflación de los servicios tanto en España como en la UEM y también confirman que el diferencial de los mismos es mayor, aunque no tanto como inicialmente cabría esperar. En los ocho años transcurridos desde el inicio del euro, los diferenciales de los servicios y de los bienes industriales no energéticos (BINEs) se han situado, en media anual, en 1,5 y 1,1 pp, respectivamente. Por supuesto, los servicios generan mucha más inflación tanto en España como en el resto de países, y así lo reflejan los índices relativos entre ellos y los BINEs que se muestran en el gráfico 5.1 y los índices de cada uno de los dos grupos respecto al IPCA total de los gráficos 5.2 y 5.3. Desde 1999 los precios de los servicios han aumentado casi un 17% más que los de los BINEs en España y algo más del 12% en la UEM. Esta evolución se ha producido porque los primeros han crecido más que el IPCA total, pero sobre todo porque los segundos lo han hecho mucho menos, reflejando todo ello el argumento señalado de que los bienes están mucho más expuestos a la competencia internacional (hoy en día acrecentada por la globalización y la emergencia de los nuevos países industrializados), el menor avance de la productividad en los servicios y el hecho de que muchos de éstos pertenecen a la categoría denominada de bienes superiores, cuya demanda aumenta más que proporcionalmente al aumentar la renta.

Gráfico 5

PRECIOS DE CONSUMO RELATIVOS ENTRE DISTINTAS CATEGORÍAS DE BIENES Y SERVICIOS
Índices 1998 = 100



Fuente: Eurostat, INE y elaboración propia.

^a Media enero-mayo.

El hecho de que los BINEs españoles muestren un diferencial de inflación con los de la UEM tan elevado no contradice, por otra parte, la idea inicial de que los niveles de sus precios y las variaciones de éstos sean más homogéneos y convergentes entre países. Hay que tener en cuenta que los IPCA son precios finales al consumidor y que éstos incluyen los costes de distribución, que en muchos casos representan una parte muy importante del precio final y que son servicios.

En el ámbito de la alimentación, uno de los datos a destacar es que la inflación media de estos años supera, tanto en España como en la UEM, a la del IPC total, lo que sorprende al tratarse de bienes que comparten la mayoría de las características de los BINEs antes comentadas. Sin duda, ello viene explicado por el proteccionismo de la Política Agraria Común (PAC), como ponen de manifiesto numerosos estudios desde antaño. Dentro de la alimentación, los

3. OTROS INDICADORES DE PRECIOS Y COSTES

alimentos elaborados (que han sufrido alguna transformación industrial) han registrado en España una inflación media desde 1999 del 3,3%, una décima más que el IPCA total, y en la UEM, del 2,4%, cuatro décimas más que el IPCA total. Se observa, por tanto, un diferencial elevado, similar al de los BINEs, aunque su encarecimiento relativo con el resto de bienes ha sido menor en España (gráfico 5.4).

Por su parte, los alimentos sin elaborar constituyen el grupo que ha registrado un mayor diferencial de inflación en estos años, 2 pp de media por año, con tasas del 4,2% para España y del 2,2% para la UEM. El índice medio de enero-mayo con referencia 100 en 1998 alcanzó un 115,3. En términos relativos al conjunto del IPCA, su encarecimiento ha sido en España superior al de los servicios (gráfico 5.5), siendo el grupo que en este punto marca la mayor diferencia con la UEM. El destacado comportamiento inflacionista de los alimentos sin elaborar es en principio sorprendente en un país, como España, que es un gran productor de estos bienes y que exporta buena parte de su producción a los mercados europeos. Las causas que explicarían esta aparente incoherencia económica, además de los efectos ya citados de la PAC, pueden ser varias. En primer lugar, el nivel de los precios en España ha sido hasta ahora notablemente inferior al de los países europeos, lo que ha hecho más atractiva la exportación a dichos mercados, elevando los precios internos. En segundo lugar, la demanda en España ha aumentado mucho más en España que en el conjunto de la UEM debido a la fuerte inmigración. En tercer lugar, podría citarse la ineficiencia de las redes de distribución, con mercados poco transparentes y restricciones de entrada a grandes superficies de comercialización. Por último, cabe señalar factores más concretos como el encarecimiento del pescado, cuyo peso en la cesta de la compra española es notablemente superior a la de la UEM.

En resumen, al analizar la inflación de los precios de consumo por grupos de productos, se observan elevados y persistentes diferenciales en todos ellos, salvo en el grupo de la energía. Es sorprendente en principio que no se produzcan más diferencias entre los bienes, tanto alimenticios como no alimenticios, y los servicios, si bien una de las causas que justificarían este fenómeno es que los precios finales de los bienes incorporan en gran proporción costes de distribución que en realidad son servicios. Uno de los resultados que más llama la atención es la elevada contribución al diferencial del IPCA total del grupo de alimentos sin elaborar, ya que explicaría en torno al 15% de dicho diferencial medio entre 1999 y 2005, cuando su ponderación es poco más de la mitad de esta cifra. En todo caso, casi la mitad del diferencial se explica por el grupo de los servicios, debido sobre todo a que es el que más pesa en el IPCA (en torno al 36%) y también por registrar el diferencial más alto. Todo lo comentado anteriormente, unido al hecho de que la mayoría de los servicios no se comercian internacionalmente, lleva a la conclusión de que quizás el IPCA no sea el mejor indicador de inflación relativa para medir variaciones de la competitividad-precio entre distintas economías o áreas geográficas. Ello sin tener en cuenta que el concepto de competitividad aplicado a un país entero es un concepto difuso, algo así como un componente del contexto competitivo macroeconómico o externo a las empresas, que son las que en realidad compiten. Teniendo en cuenta estas características del IPCA, en la siguiente sección se analizan otros indicadores de inflación relativa, cuyos datos se presentan en el cuadro 2 y gráfico 6.

Los índices de precios de consumo no son los mejores indicadores de la inflación generada por una economía, puesto que un alto porcentaje de los mismos corresponde a productos importados y, además, excluyen el resto de los componentes de la demanda. En este sentido, el indicador más relevante sería el deflactor del PIB. La tasa de crecimiento medio anual entre 1999 y 2005 de este indicador alcanza un 3,9% en España, frente al 1,8% en la UEM, y el índice relativo en este último año, tomando como base 100 el año 1998 se sitúa en 114,8 (véase también gráfico 6). De estas cifras se deducen, entre otras, dos consideraciones: la primera, obvia, que el diferencial de inflación del deflactor del PIB supera ampliamente al de los IPCA, lo que, en el caso de usar ambos como indicadores de competitividad, llevaría a la conclusión de que el deterioro de ésta podría ser mayor de lo que se deduce del

Cuadro 2

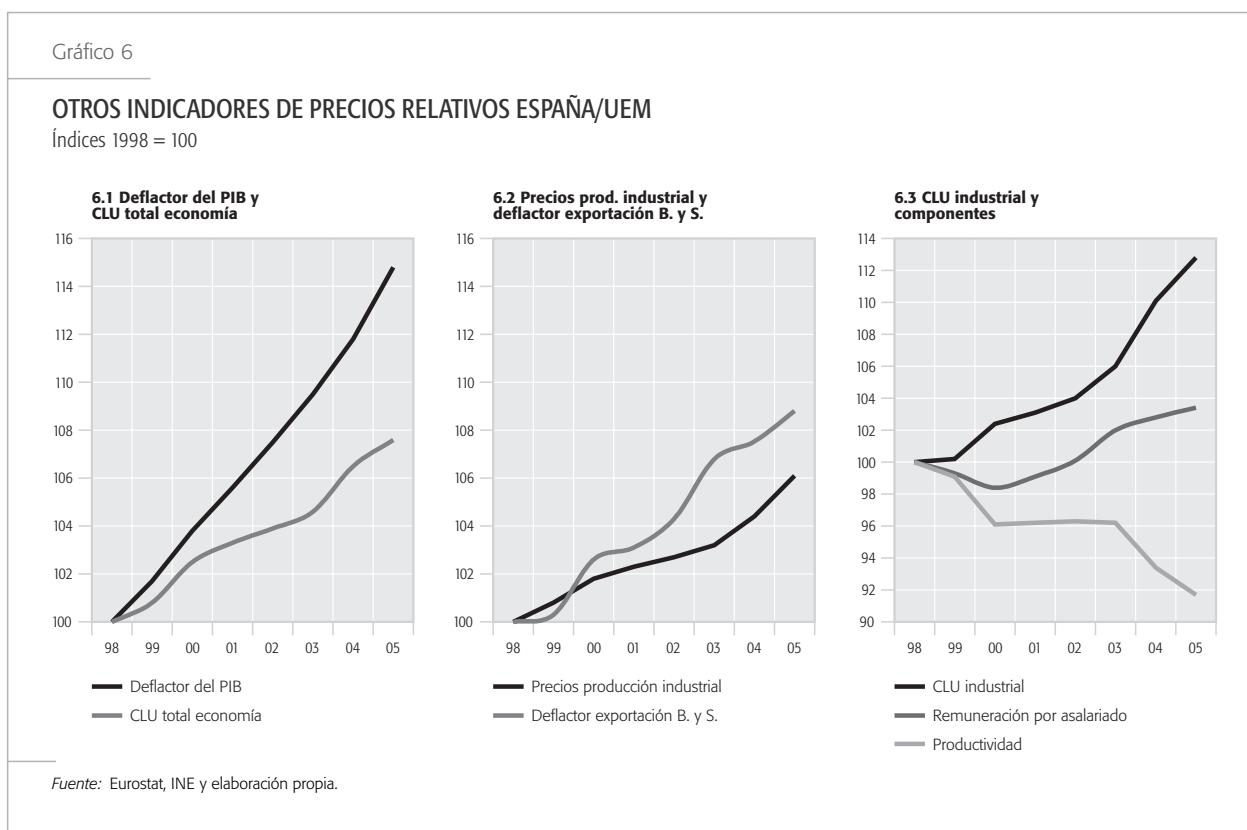
OTROS INDICADORES DE PRECIOS Y COSTES: ESPAÑA Y UEM

Tasas de variación interanual en porcentaje e índices 1998 = 100

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Media 1999- 2005
1. Defactor del PIB:									
España	2,5	2,6	3,5	4,2	4,4	4,0	4,1	4,4	3,9
UEM	1,5	0,9	1,4	2,4	2,6	2,0	1,9	1,7	1,8
Diferencial España-UEM	1,0	1,7	2,1	1,8	1,8	2,0	2,2	2,7	2,0
Índice relativo España/UEM (1998 = 100)	100,0	101,7	103,8	105,6	107,5	109,5	111,8	114,8	—
2. Costes laborales por unidad producida, total economía:									
España	1,9	1,9	2,8	3,3	3,0	2,9	2,8	2,3	2,7
UEM	0,3	1,1	1,2	2,4	2,5	2,2	1,0	1,2	1,6
Diferencial España-UEM	1,6	0,8	1,7	0,9	0,5	0,7	1,8	1,1	1,1
Índice relativo España/UEM (1998 = 100)	100,0	100,8	102,5	103,4	103,9	104,6	106,5	107,6	—
3. Precios de exportación de bienes y servicios:									
España	0,5	0,0	7,3	1,9	0,8	-0,2	2,0	4,9	2,4
UEM	-0,2	-0,3	5,0	1,3	-0,3	-1,2	1,3	2,5	1,2
Diferencial España-UEM	0,7	0,3	2,3	0,6	1,1	1,0	0,7	2,4	1,2
Índice relativo España/UEM (1998 = 100)	100,0	100,3	102,6	103,1	104,3	105,4	106,1	108,5	—
4. Precios industriales de producción de manufacturas^a:									
España	-0,5	0,9	5,8	1,7	0,6	1,4	3,8	4,8	2,7
UEM	-0,5	0,1	4,8	1,2	0,3	0,9	2,5	3,2	1,8
Diferencial España-UEM	0,0	0,8	1,0	0,5	0,3	0,5	1,2	1,6	0,9
Índice relativo España/UEM (1998 = 100)	100,0	100,8	101,8	102,3	102,7	103,2	104,4	106,1	—
5. Costes laborales por unidad producida, total industrial (excluida construcción):									
España	-0,3	-1,3	0,9	1,9	1,6	2,4	2,3	2,0	1,4
UEM	-1,0	-1,5	-1,3	1,2	0,7	0,4	-1,4	-0,5	-0,3
Diferencial España-UEM	0,7	0,2	2,2	0,7	0,9	2,0	3,8	2,5	1,7
Índice relativo España/UEM (1998 = 100)	100,0	100,2	102,4	103,1	104,0	106,0	110,1	112,8	—
5.1. Remuneración por asalariado, total industria (excluida construcción):									
España	0,6	0,2	2,0	3,2	3,3	4,2	3,9	2,5	2,8
UEM	0,8	0,9	3,0	2,5	2,3	2,3	3,0	1,9	2,3
Diferencial España-UEM	-0,1	-0,7	-0,9	0,8	1,0	1,9	0,9	0,6	0,5
Índice relativo España/UEM (1998 = 100)	100,0	99,3	98,4	99,1	100,1	102,0	102,8	103,4	—
5.2. Productividad por ocupado, total industria (excluida construcción):									
España	1,0	1,5	1,1	1,3	1,7	1,7	1,5	0,5	1,3
UEM	1,8	2,4	4,4	1,2	1,5	1,9	4,5	2,4	2,6
Diferencial España-UEM	-0,8	-0,9	-3,2	0,1	0,2	-0,2	-3,0	-1,9	-1,3
Índice relativo España/UEM (1998 = 100)	100,0	99,1	96,1	96,2	96,3	96,2	93,4	91,7	—

Fuentes: Eurostat, INE y elaboración propia.

^a Industria excluida la construcción y las ramas extractivas y energéticas.



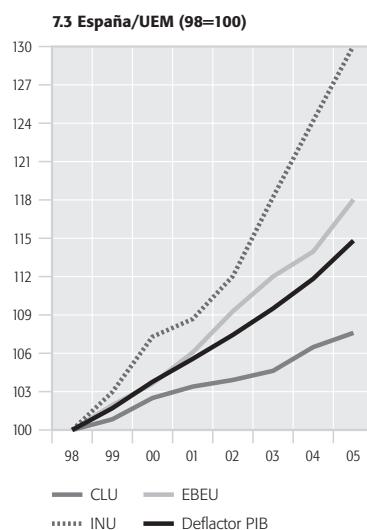
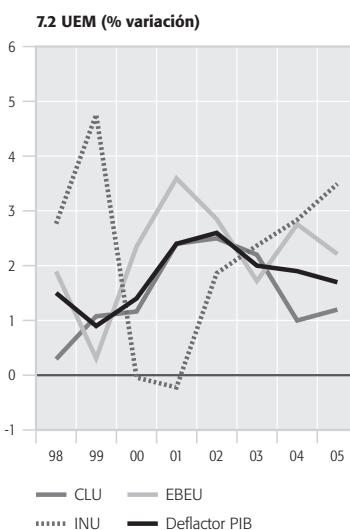
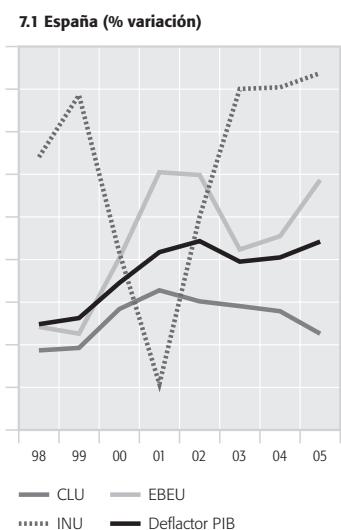
IPCA; la segunda, que el deflactor del PIB aumenta en España notablemente por encima del IPCA, mientras que en la UEM lo hace ligeramente por debajo. Esto último es consecuencia, a su vez, de dos fenómenos: el primero, que los precios de ciertos componentes del PIB diferentes del consumo han aumentado en España mucho más que en la UEM, especialmente los de la construcción; el segundo, que la importación ha jugado en España un papel moderador de la inflación de la demanda interna (entre ella, el consumo) mucho mayor que en la UEM, ya que el diferencial entre la inflación de los precios de los productos importados y los precios del PIB es mucho más elevado en España. Otro indicador muy significativo del papel moderador de los precios de importación es la evolución de la relación real de intercambio (RRI), que en España ha mejorado significativamente en los años considerados (incluso ha sido positiva en los años de subidas del precio del petróleo), mientras que en la UEM se ha mantenido prácticamente estable. Estas ganancias de RRI suponen un aumento de la renta real de los agentes económicos españoles, que fundamentalmente, como luego veremos, ha ido a engrosar los márgenes de las empresas.

Se puede profundizar más en los orígenes de las variaciones del deflactor del PIB a precios de mercado a partir de las contribuciones de sus componentes por el lado de los costes o retribuciones de los factores productivos: costes laborales (CLU) y excedente bruto de explotación (EBEU), a los que hay que añadir los impuestos sobre la producción e importación netos de subvenciones (INU), que constituyen rentas del sector público. El aumento del deflactor del PIB es la media ponderada de los aumentos de estos tres componentes por unidad producida (CLU, EBEU e INU). Como puede observarse en el gráfico 7, desde 1999 se produce en España de forma continuada un aumento de los CLU significativamente por debajo del deflactor del PIB, lo que supone una caída real del coste del factor trabajo. En sentido contrario, el EBEU presenta aumentos sistemáticos por encima del deflactor, lo que implica mayores márgenes de beneficios para las empresas. Todo ello está en la base de la mejora de la rentabilidad de las empresas en estos años y de la fuerte creación de empleo. Con todo, el componente que más ha contribui-

Gráfico 7

FORMACIÓN DEL DEFLECTOR DEL PIB, ESPAÑA Y UEM

Costes laborales (CLU), Excedente Bruto Explotación (EBEU) e Impuestos netos (INU) por unidad productiva.
Variación anual en porcentaje e Índices 1998 = 100



Fuente: Eurostat, INE y elaboración propia.

do proporcionalmente al aumento del deflector del PIB ha sido el de los impuestos, lo que también explica buena parte del saneamiento financiero del sector público de estos años. En la UEM, los CLU han crecido muy cercanos al deflector del PIB hasta 2003 y por debajo de éste en los dos últimos años, si bien en menor medida que en España. El EBEU, por su parte, ganó terreno a costa de los CLU en estos dos últimos años y a costa de los impuestos netos en el período 2000-2002, pero en mucha menor medida que en España. De todo ello cabe deducir que, dejando aparte los impuestos, que más bien han sido consecuencia del proceso y no su origen, la causa principal de la inflación española y la parte explicativa más importante del diferencial con la UEM es la ampliación de los márgenes empresariales.

A partir del cálculo de los CLU para España y la UEM comentados en el párrafo anterior, se deduce otro de los indicadores relativos de inflación, en este caso de costes: los CLU relativos. En una unión monetaria, donde los costes de producción (excluidos los laborales) y los costes financieros de las empresas son muy similares, el elemento diferenciador más importante son los costes laborales, lo que califica los CLU relativos como uno de los mejores indicadores de competitividad. El diferencial medio anual entre 1999 y 2005 de España con la UEM ha sido notablemente inferior al deflector del PIB, pero cercano al IPCA: 1,1 pp por año. En términos acumulados, el índice relativo con base 100 en 1998 alcanzó un valor de 107,6 en 2005. Los aumentos salariales pueden calificarse, por tanto, de moderados cuando se analizan sólo en el contexto interno de la economía española, pero dejan de serlo cuando la comparación se hace con los del área del euro. En todo caso, y según lo apuntado en el párrafo anterior, el índice de los EBEU relativos alcanza en 2005 el valor de 118, más del doble que el de los CLU.

El hecho de que sea el EBEU el que registre un diferencial acumulado mayor que los CLU entraña en contradicción, en principio, con la idea de pérdida de competitividad, ya que no parece consistente que les esté sucediendo a las empresas españolas y al mismo tiempo mejoren sus márgenes mucho más que sus homólogas europeas. Esta aparente contradicción nos

está indicando lo complicado, y a veces inútil, que resulta sacar conclusiones sobre la competitividad a partir de indicadores de precios, de costes o de márgenes agregados para el conjunto de una economía, especialmente cuando los sectores productivos y los agregados de la demanda registran evoluciones muy diferenciadas, como es el caso de España. Al menos, sería necesario realizar estos análisis de forma separada para los sectores expuestos a la competencia, por un lado, y los no expuestos, por otro, si bien cuando se empieza a descender a detalles surge un nuevo problema, el de la disponibilidad y fiabilidad de los datos. A pesar del avance que ha supuesto en Europa la labor coordinadora de Eurostat, subsiste demasiada heterogeneidad en los conceptos, clasificaciones y presentaciones estadísticas utilizados por los distintos países europeos, a lo que hay que añadir los frecuentes cambios metodológicos que rompen las series históricas y que ni Eurostat ni los institutos nacionales de estadística acaban enlazando en tiempo y forma. Con estas cautelas, por tanto, se presentan y comentan a continuación otros indicadores de inflación relativa más directamente relacionados con la competitividad de los sectores de bienes y servicios comerciables.

El primero de ellos es el deflactor de las exportaciones de bienes y servicios. Como se ve en el cuadro 2, el diferencial medio anual en el período considerado ha sido el mismo que el del IPCA, 1,2 pp y el acumulado desde 1998, 8,5 pp. Puede argüirse que parte de este diferencial obedece al hecho de que el deflactor de las exportaciones de servicios es superior al de bienes y que los primeros ponderan más en el caso español por incluir la exportación de servicios turísticos, lo que sesga la comparación. Por ello, puede ser más indicativo tomar el deflactor sólo para los bienes. En este caso, el diferencial medio anual disminuye a 0,7 pp y el acumulado a 5,1 pp.

Otro indicador muy utilizado como indicador de competitividad es la inflación de los precios de producción industrial de manufacturas (excluyendo la construcción y las ramas extractivas y de producción de energía). Las ventajas respecto al IPCA de BINEs son obvias, pues en los precios de producción no están incluidos los productos acabados de importación y tampoco la parte de servicios de distribución que incorporan los precios finales del IPCA. El diferencial obtenido con estos indicadores es de 0,9 pp como media anual desde 1998, lo que resulta en una desviación acumulada al alza de los precios españoles respecto a los de la UEM del 6,1% hasta 2005.

A partir de los precios relativos de exportación de bienes y de producción de manufacturas, podría concluirse que la pérdida de competitividad ocasionada por el diferencial de inflación no es tan importante. Ahora bien, hay que tener en cuenta que ambos indicadores por sí solos pueden no estar reflejando correctamente las variaciones de las condiciones competitivas, sobre todo en el corto plazo. Los bienes están mucho más afectados por la ley del precio único y los exportadores españoles son precio-aceptantes en los mercados internacionales, todo lo cual puede determinar que productores y exportadores tengan que asumir incrementos de precios por debajo de sus costes para no perder cuota de mercado, a costa de ver mermados sus márgenes y su rentabilidad. Sin embargo, esta pérdida de rentabilidad tiene a la larga efectos similares a una pérdida de competitividad: ajuste de la producción y de empleo de las empresas o sectores afectados.

Por ello, junto a los precios a que venden los bienes las empresas, es necesario analizar la evolución de sus costes, fundamentalmente de los laborales. Con las cautelas estadísticas señaladas anteriormente se han estimado los CLU del sector industrial (excluida la construcción) para España y la UEM a partir de cifras de Eurostat, obteniendo los resultados del cuadro 2. Sorprendentemente, este indicador es el que deja en peor situación la evolución de la competitividad de la economía española. El diferencial anual con la UEM asciende a 1,7 pp, el mayor de todos los indicadores analizados, y el acumulado desde 1998, a 12,8 pp. La causa de ello no es tanto que los CLU españoles crezcan excesivamente, sino que los de la UEM registran una tasa media negativa. Por otra parte, es muy ilustrativo observar cuál es la causa de este elevado diferencial, a partir del desglose de los CLU en sus dos componentes, los salarios per cá-

pita y la productividad. Los primeros han aumentado en España a una tasa media anual del 2,8% desde 1999 a 2005, frente al 2,3% en la UEM, lo que arroja una diferencia no muy elevada. En cambio, la productividad por ocupado ha aumentado en España un 1,3% anual, la mitad que en la UEM, de manera que el índice relativo cae de 100 en 1998 a 91,7 en 2005 (gráfico 6.3). Cabe añadir que el deterioro de la productividad relativa y de los CLU, en vez de tender a corregirse, se intensifica en los dos últimos años.

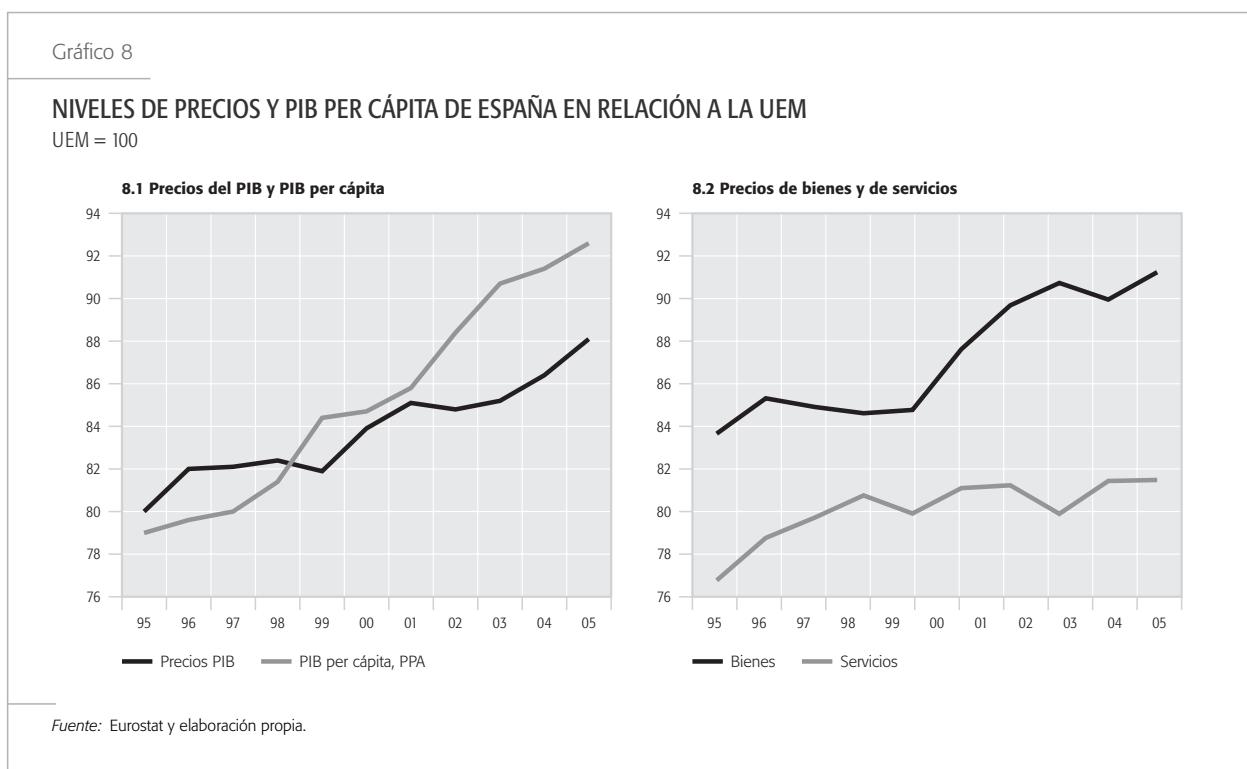
Comparando la evolución de los precios de exportación de bienes con la de los CLU del sector industrial, y partiendo de la hipótesis de que los aumentos de los CLU de las empresas exportadoras de bienes fuesen los mismos que la media de este sector, tanto en España como en el área del euro, se llega a la conclusión de que los exportadores españoles no habrían visto modificados sus márgenes (precios de exportación y CLU crecen parejos), mientras que los exportadores europeos los habrían mejorado notablemente, ya que frente a un aumento acumulado desde 1998 del 7% de sus precios de exportación, los CLU han disminuido un 2%.

Estas conclusiones parecen consistentes con la idea que se plasmó en numerosos estudios de la época de que los tipos de cambio fijados entre las divisas europeas para acceder a la UEM no se correspondían con sus valores teóricos de equilibrio. El marco alemán habría entrado sobrevalorado y la peseta, infravalorada. Dado que estos desequilibrios, en cuanto que afectan a la competitividad de las economías, no pueden mantenerse a largo plazo, y teniendo en cuenta que dentro de una unión monetaria la única posibilidad de modificar los tipos de cambio real es a través de los movimientos en los precios y costes relativos, el proceso apuntado por los indicadores de inflación analizados sería la consecuencia del ajuste en pro de restablecer unas condiciones de competitividad paritarias. La cuestión que cabe plantearse es si este período de ajuste intra-zonaeuro ha llegado a su fin y si la pérdida de competitividad relativa que está sufriendo la economía española desde 1999 se detendrá una vez terminado el proceso. Aunque la respuesta a esta cuestión capital para la economía española es muy compleja, lo que sí cabe adelantar es que si persisten las tensiones inflacionistas actuales generadas en los sectores no expuestos a la competencia, que determinan muchos de los factores de coste de los sectores expuestos, y si las empresas no mejoran su productividad, la rentabilidad y viabilidad de muchas de ellas estará en entredicho.

En las secciones anteriores, al hilo del análisis de los distintos indicadores y ámbitos de la inflación, se han mencionado implícita o explícitamente algunas de las causas del persistente diferencial con la UEM, que se tratará de ampliar en esta sección. En principio, deberían distinguirse las que reflejan los ajustes que inevitablemente se producen entre economías que se han integrado monetariamente, que podríamos denominar factores de convergencia, y las que son propias de cada economía, que a su vez cabe agrupar en factores estructurales, o de oferta, y factores de demanda.

En el primer grupo, ya se ha mencionado el proceso de ajuste de los tipos de cambio real inducido por la integración en el UEM con paridades nominales alejadas de sus valores de equilibrio. También cabe incluir aquí el proceso de convergencia (efecto Balassa-Samuelson) de los niveles de precios asociado a la convergencia real, aplicable para cualquier economía que converja en renta con otras más desarrolladas, y tanto más si todas ellas están integradas en una misma área monetaria. En el gráfico 8 puede observarse cómo, efectivamente, las convergencias real y de los niveles de precios de España con la UEM corren parejas. Según datos de Eurostat, entre 1995 y 2005 el nivel de renta per cápita español, en PPA, pasó del 79% de la media de la UEM a cerca del 93%, pero también los niveles de precios del PIB aumentaron del 80% en 1995 al 88% diez años más tarde. El desglose entre precios de los bienes y de los servicios pone de manifiesto, por un lado, que los niveles de los primeros están más próximos a la media de la UEM y convergen más rápidamente, como corresponde a su mayor grado de exposición a la competencia internacional y a la ley del precio único. Este proceso de convergencia no debería implicar pérdidas de competitividad si, como señalan Balassa y Samuelson,

4. CAUSAS Y REMEDIOS DE LA INFLACIÓN DIFERENCIAL ESPAÑOLA



va acompañado de ganancias de productividad relativas, pero aquí los datos muestran que no se están produciendo dichas ganancias, sino al contrario, pérdidas, lo que arroja graves dudas sobre la neutralidad de este proceso de convergencia sobre la competitividad.

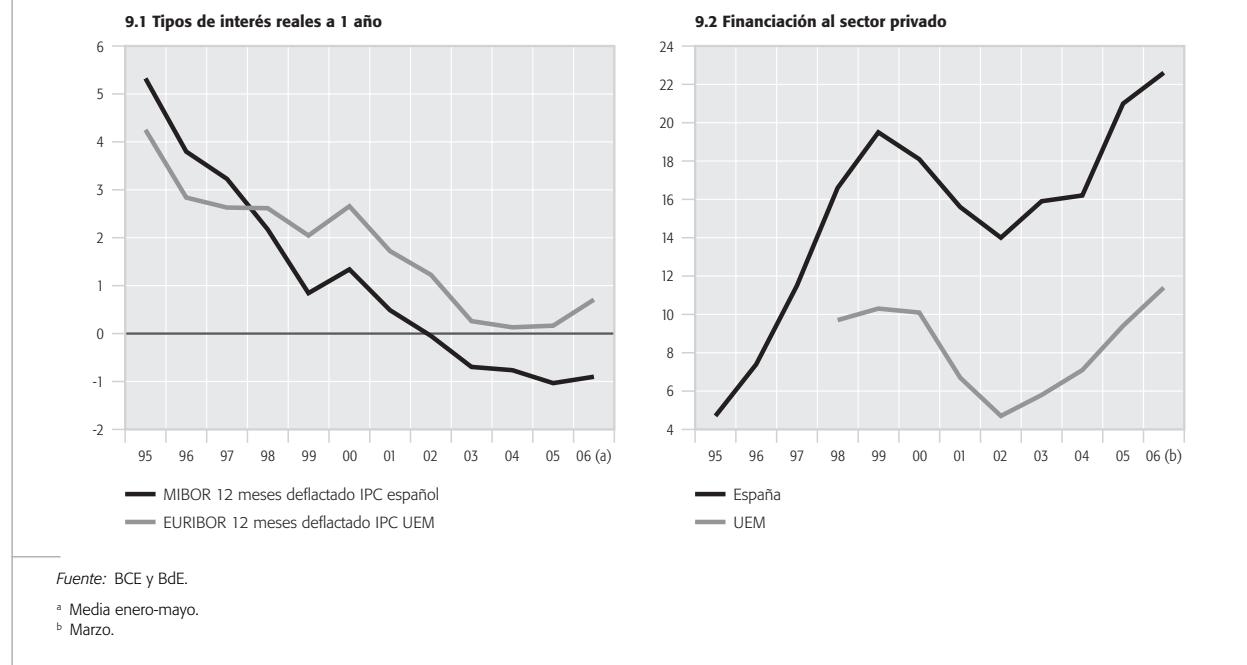
Entre los factores idiosincrásicos de la economía española, y más concretamente, de tipo estructural o de oferta, suele mencionarse la falta de competencia, bien por estrechez de los mercados o por situaciones de oligopolio. Sin duda, muchos mercados de bienes, servicios y factores productivos españoles comparten dichas características, aunque en eso no destacan excesivamente del resto de países de la UEM. Ahora bien, no hay que olvidar que la falta de competencia provoca casi siempre niveles de precios más altos que los de un mercado competitivo, pero no necesariamente más inflación. No obstante, y precisamente por esto último, la introducción de más competencia vendrá generalmente acompañada por un proceso, más o menos prolongado en el tiempo, de reducciones de precios, lo que durante ese tiempo modera la inflación. Cabe pensar, por tanto, que si la política económica española se hubiera empleado más a fondo en este sentido, es decir, si se hubieran hecho más reformas de las muchas —algunas muy importantes— llevadas a cabo, el diferencial de inflación hubiera sido menor.

En todo caso, parece claro que los factores que explican fundamentalmente dicho diferencial son de demanda, provocados por una política monetaria excesivamente expansiva para las necesidades estructurales y coyunturales de la economía española desde la integración en la UEM. La constante ampliación de los márgenes empresariales comentada en la sección tres es un buen indicador al respecto. En el gráfico 9 puede verse el fuerte impulso sobre la expansión del crédito que supuso la bajada —mucho mayor que para la UEM en su conjunto— de los tipos de interés entre 1995 y 1999. Desde 1999 los tipos reales a corto plazo son notablemente inferiores a la media del área del euro y en los últimos cuatro años han caído hasta cifras negativas, relanzando la financiación a familias y empresas a tasas superiores al 20% anual. Adicionalmente, durante gran parte de este período el tipo de cambio, primero de la peseta y después del euro, ha tendido a depreciarse. Al efecto expansivo directo sobre el gasto de

Gráfico 9

CONDICIONES MONETARIAS Y FINANCIERAS EN ESPAÑA Y UEM

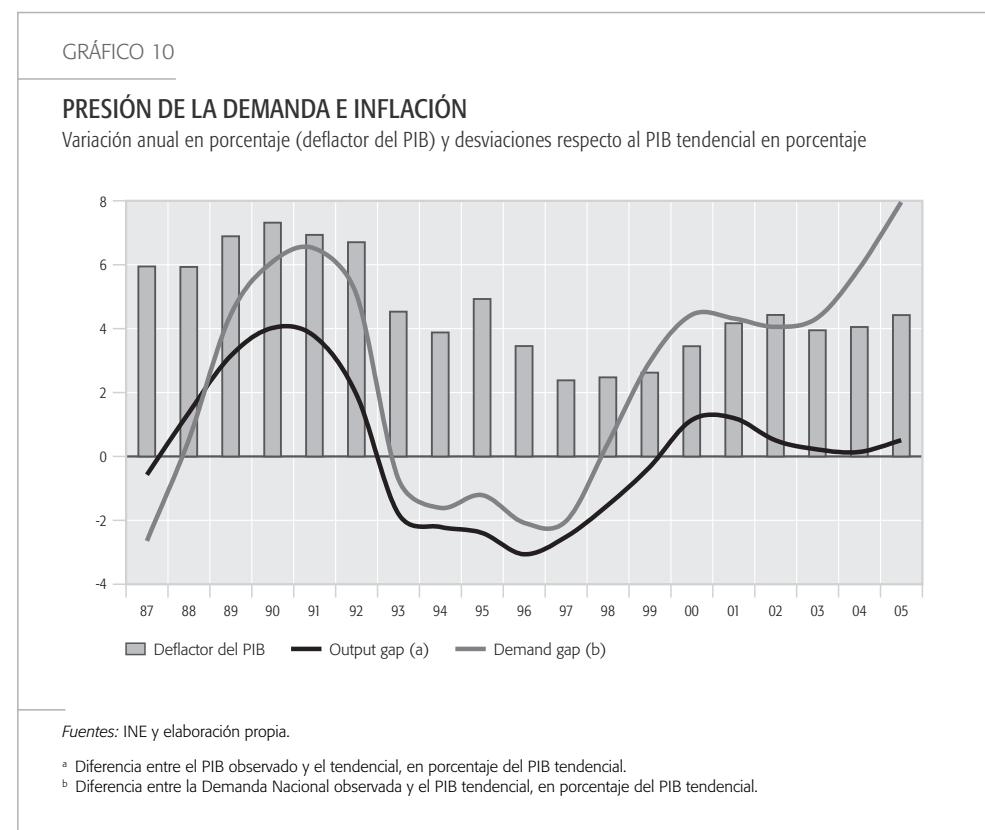
Porcentajes y tasas de variación anual



estas condiciones monetario-financieras, debe añadirse el enorme efecto riqueza provocado fundamentalmente por la caída de los tipos de interés.

En el gráfico 10 puede verse la correlación histórica entre la inflación (deflactor del PIB) y las condiciones de demanda en España, utilizando como indicador de éstas últimas el *output gap*. Al margen de los distintos niveles de *output gap* que pueden estimarse en función de metodologías distintas (la estimación que se muestra en el gráfico se ha obtenido como desviaciones entre el PIB observado y el tendencial), las variaciones del mismo (que son la medida significativa del aumento o disminución de la presión de la demanda) desde los mínimos alcanzados en 1996 fueron intensas, y mayores que las registradas en la UEM, hasta el año 2000. Su impacto en la aceleración de los precios y en el aumento del diferencial de inflación a partir de 1999 parece evidente. La fase de desaceleración del crecimiento del PIB entre 2000 y 2003 supone un cierto alivio en la presión de la demanda, que se traduce en una leve moderación de la inflación, aunque el mismo fenómeno se produce en la UEM, por lo que el diferencial apenas se ve afectado. En los dos últimos años, mientras el *output gap* de la UEM ha seguido haciendo se más negativo, la presión de la demanda vuelve a aumentar en España, incluso más de lo que se deduciría de las variaciones del *output gap*. Esto puede verse con más precisión e intensidad confeccionando un nuevo indicador alternativo al *output gap* a partir de las desviaciones de la demanda nacional y el PIB tendencial (*demand gap*), las cuales muestran una aceleración similar a las del período 1997-2000, hasta alcanzar niveles históricos en 2005. En estos años el diferencial del deflactor del PIB ha aumentado a 2,7 pp, casi un punto más que en 2002.

A partir de este diagnóstico sobre las causas de la inflación diferencial española, cabe plantearse qué política económica debería llevarse a cabo para atacar el problema. Sin duda, la primera y más importante en cuanto a los efectos a corto plazo sería cambiar el rumbo de la política monetaria haciéndola notablemente más restrictiva que en el área del euro. Pero esta vía está cerrada desde la integración en la UEM.



La segunda vía es el endurecimiento de la política fiscal. Ciertamente, esta política jugó un papel importante en los años de preparación al ingreso en la UEM, pero desde entonces su actuación restrictiva no ha ido más allá de la que se deriva del juego de los estabilizadores automáticos, pues la reducción del déficit en estos años es atribuible enteramente a los efectos cíclicos y a la disminución de la carga financiera asociada a la disminución de los tipos de interés. El saldo estructural primario, cuya variación denota la actuación discrecional –expansiva o contractiva– de la política fiscal, apenas ha sufrido modificaciones significativas desde 1997. La utilización de esta vía se enfrenta, sin embargo, aparte de a condicionamientos políticos coyunturales, al hecho de la fuerte descentralización del gasto público en España, que ha llevado a que el gasto controlado por el Estado (excluida la Seguridad Social) no represente más allá del 8% del PIB. Teniendo en cuenta que gran parte de este gasto corresponde a partidas difícilmente ajustables a corto plazo (remuneración de los asalariados, pago de intereses, etc.) el margen discrecional con el que afectar a la demanda agregada es muy pequeño. En todo caso, deberían aprovecharse al máximo todas las posibilidades, estudiar la implantación de mecanismos de actuación conjunta con las comunidades autónomas con el fin de restringir el gasto y no descartar la subida selectiva de impuestos.

Por último, y en los términos comentados anteriormente, quedan las políticas de oferta, o de reformas estructurales, algunas de las cuales –regulación urbanística, ordenación del comercio, etc.– también plantean dificultades de implementación al estar cedidas o compartidas con las comunidades autónomas. La reforma de la negociación colectiva, que permite una mayor flexibilidad en el mercado laboral y la adaptación de los salarios a la productividad, la intensificación en tiempo y alcance del Programa Nacional de Reformas y la introducción de las nuevas tecnologías en los procesos productivos son esenciales para mantener el proceso de convergencia real en base al avance de la productividad, sin que se vean perjudicadas las condiciones competitivas de los sectores expuestos a la competencia internacional.

El diagnóstico del déficit exterior español dentro de la UEM

Pilar L'Hotellerie-Fallois

Juan Peñalosa*

1. El déficit exterior español: nuevos tiempos y nuevas pautas de comportamiento

El saldo exterior es una variable fundamental en el seguimiento y análisis de una economía, aunque la importancia relativa de los factores que configuran ese saldo y las consecuencias que se derivan de la magnitud que alcanza varían sustancialmente dependiendo del contexto macroeconómico, cambiario y financiero en el que se desenvuelve cada país. En el caso de la economía española, las transformaciones que ha experimentado en los últimos años, especialmente desde su participación en la Unión Económica y Monetaria (UEM), han cambiado el significado y las pautas de ajuste ante el desequilibrio exterior; sin embargo, parecen existir amplias discrepancias sobre la naturaleza y las implicaciones de esos cambios. El propósito de este artículo es clarificar cuáles son las posiciones que han surgido en torno a este tema.

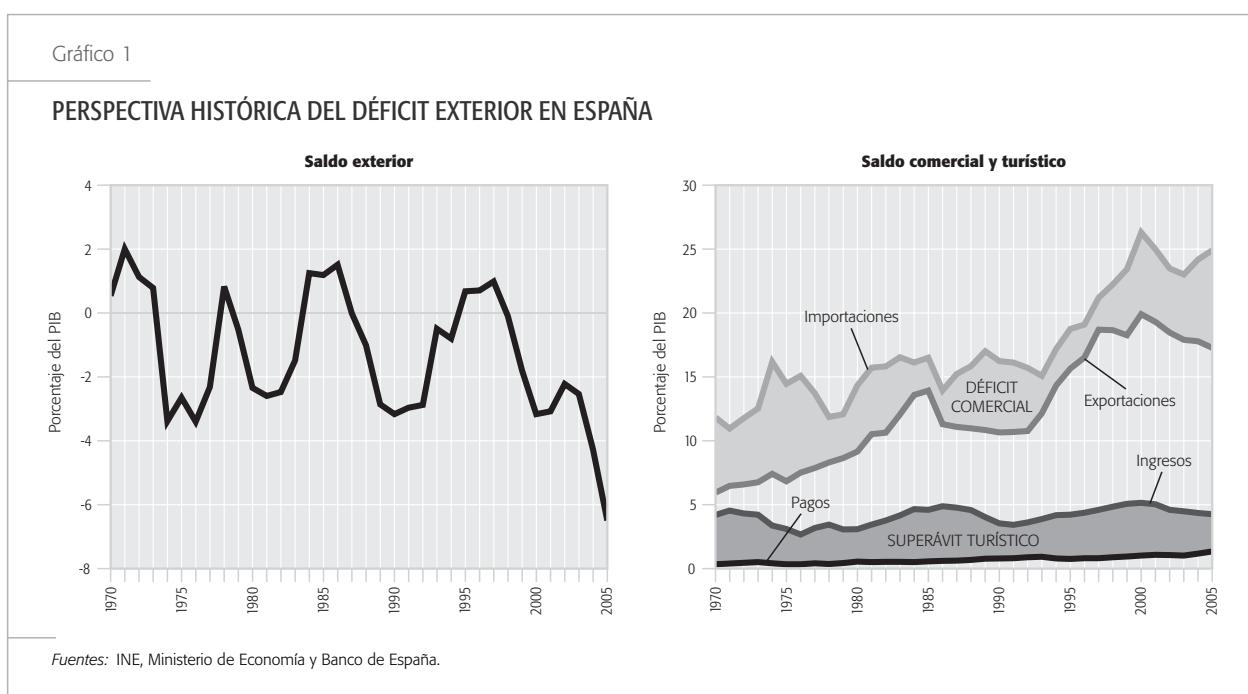
Pero antes es conveniente aclarar qué concepto de saldo exterior se va a utilizar y cuál era el comportamiento habitual de la economía española, en relación con el desequilibrio exterior, antes de la entrada en la UEM. El concepto más común de saldo exterior es probablemente el que procede de la balanza por cuenta corriente, que recoge el saldo neto de los intercambios de bienes y servicios de un país con el exterior, de las transferencias corrientes (como las remesas de emigrantes) y de las rentas de los factores (como los ingresos por los activos financieros que se mantienen frente al exterior). La principal diferencia entre la cuenta corriente y la capacidad o necesidad de financiación

de la nación, otro concepto habitualmente empleado para aproximar el saldo exterior, es que esta última incluye, además de esas partidas, el saldo de las transferencias de capital (como los fondos estructurales procedentes de la UE). En España, donde las transferencias de capital han tendido a ser superavitarias, la necesidad de financiación de la nación ha venido siendo inferior al déficit por cuenta corriente en una cuantía que se ha situado en torno al 1 por 100 del PIB en los últimos años.

En este artículo, salvo mención en contrario, el concepto de saldo exterior empleado es el de capacidad o necesidad de financiación de la nación. Desde el punto de vista interno, la capacidad o necesidad de financiación equivale a la diferencia entre el total del ahorro nacional y la inversión nacional. La necesidad de financiación denota, por tanto, un exceso de la inversión sobre el ahorro nacional, y a la inversa, en el caso de la capacidad de financiación.

La importancia del análisis del saldo exterior es probablemente mayor en países como España donde la existencia de un déficit exterior es un rasgo crónico de su evolución económica. De hecho, en los últimos 35 años, las cuentas exteriores de nuestra economía sólo fueron superavitarias en 11 ocasiones, mientras que en las dos últimas décadas, la proporción de años con superávit se reduce a un 25 por 100, como se observa en la parte superior del gráfico 1. Esos períodos con superávit han sido bastante efímeros, a pesar de venir precedidos, como se comentará a continuación, de sustanciales devaluaciones cambiarias que permitían mejorar rápidamente la competitividad de nuestros productos. El gráfico muestra también cómo en los años más recientes el déficit exterior ha alcanzado cotas no observadas anteriormente, mostrando un patrón de comportamiento sustancialmente diferente al de las últimas décadas.

* Departamento de Coyuntura y Previsión Económica del Banco de España.



Si se analizan los componentes del saldo exterior, se observa que, desde 1970, la balanza comercial siempre ha registrado un déficit, incluso en los momentos de fuerte desaceleración económica. En cambio, el turismo siempre ha dado lugar a un superávit que, en ocasiones, permitía compensar aquél, como se recoge en la parte inferior del gráfico 1. Este patrón de nuestro comercio exterior tiene que ver con la intensa dependencia de las importaciones energéticas y de otras materias primas, que ha lastrado el comercio de bienes, pero también con la debilidad del sector industrial —relativamente menos adelantado que el de otros competidores— y con la especialización en el turismo, que ha supuesto una mayor asignación de recursos hacia el sector de servicios. Además, otras partidas de la balanza de pagos, como las transferencias corrientes y de capital, también han contribuido tradicionalmente a reducir el recurso al ahorro exterior.

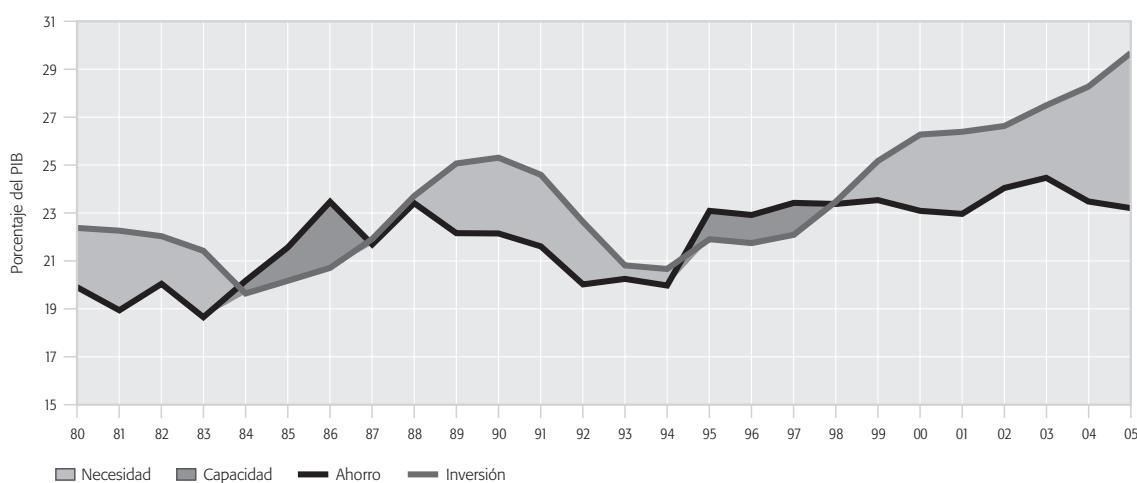
Cuando se examina la evolución del saldo exterior español en función de la inversión y el ahorro nacionales, se comprueba que los escasos períodos con superávit han venido precedidos de una sustancial desaceleración de la inversión y han coincidido con aumentos del ahorro (véase gráfico 2). Sin embargo, es complicado identificar a la luz del comportamiento de la inversión y del ahorro agregados cuáles son los elementos que desencadenaban esa corrección. También se observa que el intenso incremento del déficit exterior en los últimos años obedece a la pujanza de la inversión, pues el ahorro se ha mantenido estable en un nivel relativamente alto, en comparación con su evolución pasada.

El menor desarrollo relativo de la economía española en comparación con los países de su entorno hace que sea razonable que haya presentado tradicionalmente una tendencia a apelar al ahorro externo para financiar un mayor dinamismo de la inversión. No es extraño, en definitiva, que un déficit exterior relativamente persistente acompañe el proceso de convergencia de una economía. Sin embargo, uno de los rasgos distintivos de la economía española en las últimas décadas ha sido el comportamiento recurrente del déficit exterior, cuya magnitud se incrementaba hasta alcanzar un nivel, a partir del cual se desencadenaba una serie de mecanismos de corrección, apoyados en una devaluación, cuyos efectos tendían a diluirse en los años posteriores. En efecto, si se analiza el comportamiento del déficit tras las devaluaciones que se iniciaron en 1976, 1982 y 1992, como se hace en el gráfico 3, se observa un patrón bastante regular, en el que el proceso de corrección se iniciaba cuando el déficit exterior se situaba en torno al 3 por 100 del PIB, produciéndose entonces una mejora del saldo hasta alcanzar un superávit al cabo de dos o tres años; a partir de ese punto, el saldo volvía a hacerse deficitario con cierta rapidez, dando lugar a un nuevo ciclo de ajuste.

Este patrón recurrente estaba ligado, entre otros factores, a la falta de estabilidad macroeconómica, que hacía que las etapas de expansión se saldaran con pérdidas de competitividad —a causa de una mayor inflación relativa— y un agudo deterioro de las cuentas exteriores. En esta situación, los inversores internacionales exigían altas primas de riesgo por la inversión en activos denominados en pe-

Gráfico 2

AHORRO, INVERSIÓN Y CAPACIDAD O NECESIDAD DE FINANCIACIÓN*



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

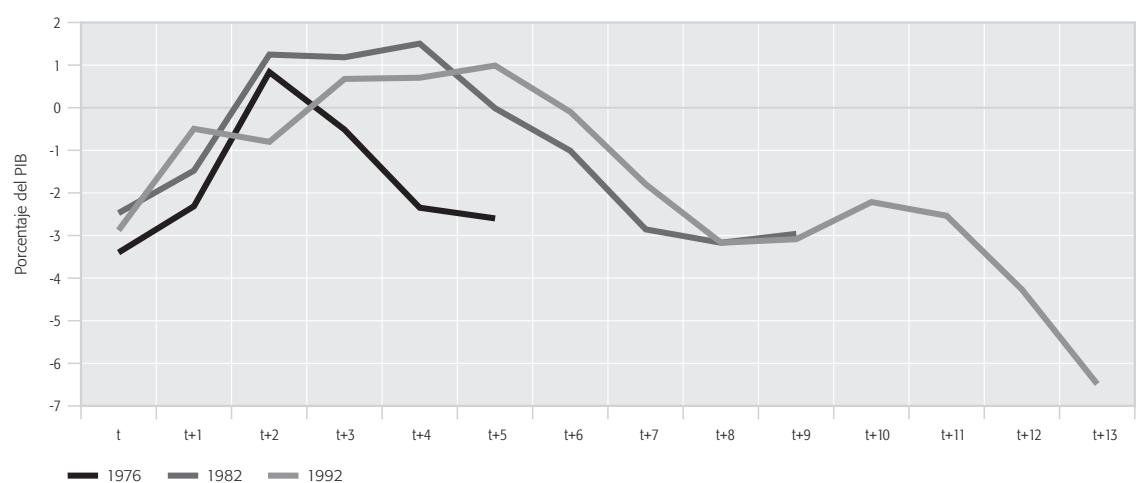
* Ahorro nacional bruto (incluye las transferencias de capital netas). Formación bruta de capital (incluye las adquisiciones netas de activos inmateriales).

setas —con lo que el diferencial de tipos de interés con otras monedas era habitualmente elevado—. Cuando la situación del déficit exterior o de la competitividad se juzgaba insostenible, tenían lugar ataques especulativos (ventas de activos españoles) en los mercados de divisas y de capi-

tales, en la medida en que los inversores no querían acumular más deuda denominada en pesetas. Estos movimientos provocaban incrementos de los tipos de interés negociados y presiones depreciatorias, que contribuían a desencadenar la devaluación, ya fuera unilateralmente o,

Gráfico 3

SALDO EXTERIOR Y DEVALUACIONES DEL TIPO DE CAMBIO*



Fuentes: INE, Ministerio de Economía y Banco de España.

* Las líneas representan el saldo exterior en porcentaje del PIB registrado en cada uno de los períodos que comienzan con la aprobación de una devaluación de la peseta y que transcurren hasta la siguiente devaluación decidida.

a partir de 1989, tras la incorporación de la peseta al mecanismo cambiario del SME, de forma consensuada, con los otros miembros del Sistema.

La restricción exterior operaba, así, periódicamente, dando lugar a cambios bruscos en el patrón de crecimiento, que entorpecían la expansión sostenida de la actividad. Además, el recurso reiterado a este mecanismo de corrección de los desequilibrios contribuía a que las primas de riesgo y, por tanto, los costes financieros que los agentes debían afrontar en los mercados de capitales, si deseaban financiarse en pesetas, se mantuviieran elevados, lo que dañaba la inversión. A partir de mediados de los noventa, sin embargo, el éxito de las autoridades españolas en forjar un marco de estabilidad macroeconómica, con tasas de inflación más reducidas y un saneamiento profundo de las finanzas públicas —todo lo cual permitió a España formar parte de la Unión Económica y Monetaria desde su inicio en 1999— llevó a un abandono de ese esquema recurrente de corrección del desequilibrio exterior.

Con el abandono de la peseta como moneda nacional y la adopción del euro, la UEM ha representado un cambio radical en este sentido. Al estar compartida la moneda con otros once países, la situación española, dado el tamaño de su economía, tiene una influencia muy reducida sobre la evolución de los mercados de divisas y de capitales del conjunto del área. Difícilmente, por tanto, la evolución macroeconómica española va a afectar al tipo de cambio del euro o al tipo de interés a largo plazo. La desaparición del riesgo cambiario que ello supone aumenta la oferta de fondos prestables y, por tanto, las posibilidades de financiar el déficit recurriendo al ahorro exterior. Tampoco los tipos a largo plazo se mueven ya siguiendo parámetros nacionales. Ahora, la solvencia individual del prestatario —y no su nacionalidad— es lo esencial a la hora de obtener financiación en los mercados. La creciente internacionalización de las entidades financieras y las grandes empresas diluye, además, gradualmente su vinculación a un país específico.

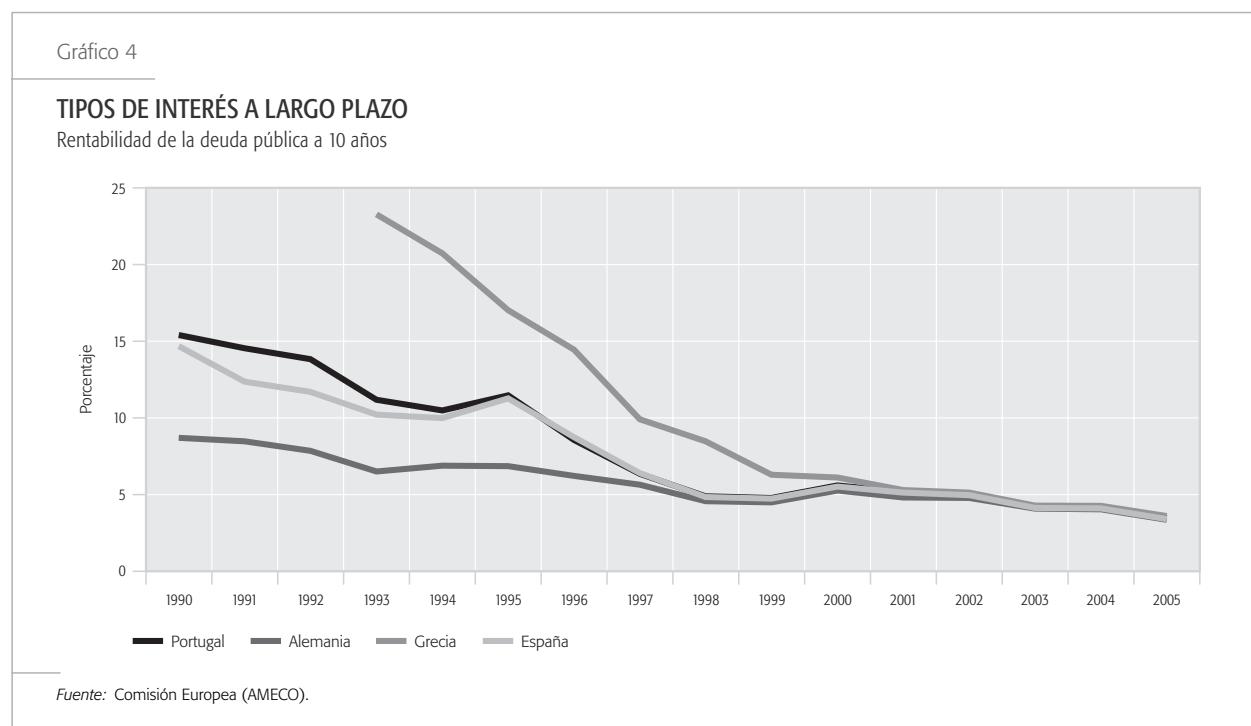
Por estas razones, hay coincidencia en afirmar que el déficit exterior tolerable es más alto en una unión monetaria. Sin embargo, no hay el mismo acuerdo sobre las posibles implicaciones de un incremento del déficit exterior hasta los niveles históricamente elevados que ahora contemplamos en España. De forma muy simplificada, parecen plantearse dos líneas contrapuestas de valoración global del fenómeno, aunque seguramente nadie se adscribe a alguna de ellas en su totalidad. Existe la postura extrema de aquellos que afirman que “el déficit exterior nacional en una unión monetaria es irrelevante”, esto es, representa un concepto que, en ese nuevo contexto, deja de ser útil o informativo para el análisis macroeconómico. Frente a

esta postura han surgido una serie de cautelas, que, en sus versiones también más extremas, mantienen que “la magnitud alcanzada por el déficit exterior español anticipa un agudo estrangulamiento de la actividad en el futuro”. Esta segunda línea defiende que, en lo esencial, el concepto de déficit exterior no cambia por estar en una unión monetaria, que hay una restricción intertemporal que debe verificarse —es decir, lo que se toma prestado hay que devolverlo— y que, por tanto, el mantenimiento de un déficit exterior exige invariablemente un ajuste posterior para su corrección. En los apartados siguientes se exponen los principales argumentos que encierran cada una de estas posturas y se intenta aproximar un diagnóstico de la situación actual a partir de ellos.

2. “Dentro de la UEM, el déficit exterior español es irrelevante. Es solo una consecuencia del proceso de convergencia”

¿Por qué podemos despreocuparnos de la magnitud que alcanza el déficit exterior en una unión monetaria? Las razones que se aportan en defensa de este punto de vista discurren a través de dos líneas principales de argumentación. La primera sería que el déficit ya no representa una restricción financiera, como antaño, ni va a generar una crisis de financiación exterior, ni va a forzar una devolución de la moneda o un fuerte encarecimiento de la financiación exterior. La segunda ahondaría en la idea de que el déficit exterior que observamos se explica básicamente por el proceso de convergencia real, que es fundamentalmente saludable y que culminará en una etapa de mayor crecimiento de la productividad y mayor crecimiento potencial¹. La necesidad de financiación de la nación sería, en este caso, el resultado de las expectativas que mantienen los agentes de que su renta va a aumentar en el futuro, lo que les anima a anticipar el gasto hoy, reduciendo su tasa de ahorro —suavizando en el tiempo su pauta de consumo— y/o aumentando la tasa de inversión —indicativa de una mayor rentabilidad esperada—. Este gasto anticipado les obliga a recurrir al ahorro externo para poder financiarlo. La deuda externa que así se con-

¹ Otra aproximación, algo más simple, es la que defiende que un Estado dentro de una unión monetaria pasa a ser como una región de un país, de modo que, al igual que no nos preocupamos por las balanzas exteriores de las regiones españolas (de hecho, ni se miden), las de los países de la UEM tampoco serían relevantes. Este punto pasa por alto que en la UEM, a diferencia de las economías nacionales, no se dispone de dos mecanismos estabilizadores esenciales —la movilidad del trabajo y una política presupuestaria potente— que pueden amortiguar los efectos de una evolución divergente por regiones.



trae deberá ser devuelta —o su servicio, atendido—, lo que podrá hacerse con facilidad si, en efecto, esas expectativas de mayor crecimiento futuro se cumplen².

Como se comentó anteriormente, es cierto que la financiación del déficit exterior en una unión monetaria resulta mucho menos propensa a los vaivenes en la oferta de fondos que se producían cuando los países contaban con sus propias monedas nacionales. Los inversores ya no se fijan en la nacionalidad del deudor sino en su solvencia, que es independiente, en buena medida, de su país de procedencia. A juzgar por las reducidas primas de riesgo que se cotizan en los mercados de capitales —por ejemplo, con unos diferenciales muy reducidos de tipos de interés a largo plazo de la deuda pública—, los mercados financieros no parecen poner en duda la sostenibilidad de los desequilibrios exteriores nacionales (véase gráfico 4). Algunos indicadores simples también confirman este hecho. Así, se observa que desde el comienzo de la UEM ha disminuido significativamente la tradicional correlación entre la inversión y el ahorro nacionales en los países que la integran, lo que puede interpretarse como un síntoma de que los países se han liberado de la restricción exterior (véase gráfico 5)³.

El segundo punto de vista antes comentado pone el énfasis en que el déficit sería una consecuencia más del proceso de convergencia que las economías con menor nivel de desarrollo experimentan, generalmente, al integrarse en una unión monetaria⁴. Alguno indicador sencillo apunta a que esta idea también puede ser parcialmente cierta. Así, en el gráfico 6 se observa que el desequilibrio exterior de los países de la UEM guarda una relación inversa con la renta per cápita nacional, que se ha acentuado a partir de 1999. Según esta tesis, de la misma forma que la UEM ha impulsado una rápida convergencia financiera —que ha supuesto que se igualaran los tipos de interés a corto plazo, se acercaran significativamente los tipos a largo, se sincronizaran los mercados bursátiles nacionales y se incrementaran enormemente los flujos financieros—, también ha favorecido una reasignación de recursos (bastante rápida) hacia los lugares donde la rentabilidad es más alta, lo que, para algunos países, ha supuesto un cambio brusco en su ritmo de expansión y en su patrón de crecimiento por sectores. El déficit exterior sería, en este sentido, la consecuencia lógica de esa reasignación de factores productivos y de la preferencia de los inversores por adquirir activos en determinadas zonas, todo lo cual va configurando un nuevo patrón de especialización regional dentro de la UEM.

² Véase OBSTFELD y ROGOFF (1996).

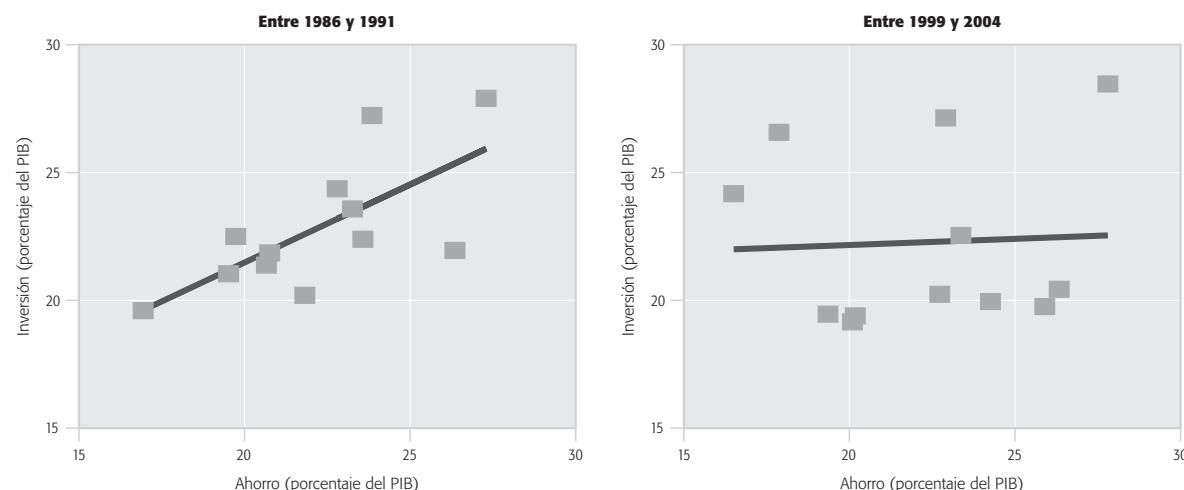
³ También en el ámbito internacional se ha observado en los últimos años una mayor facilidad para financiar los déficit exteriores, que probablemente esté relacionada con la creciente integración financiera, que impulsa la búsqueda de una mayor

rentabilidad por parte del ahorro a escala mundial. Este hecho se traduce, por ejemplo, en que se ha incrementado la dispersión de los saldos exteriores individuales de un conjunto amplio de países.

⁴ Véase BLANCHARD y GIAVAZZI (2002).

Gráfico 5

CORRELACIÓN ENTRE LA INVERSIÓN Y EL AHORRO NACIONAL EN LOS PAÍSES DE LA UEM

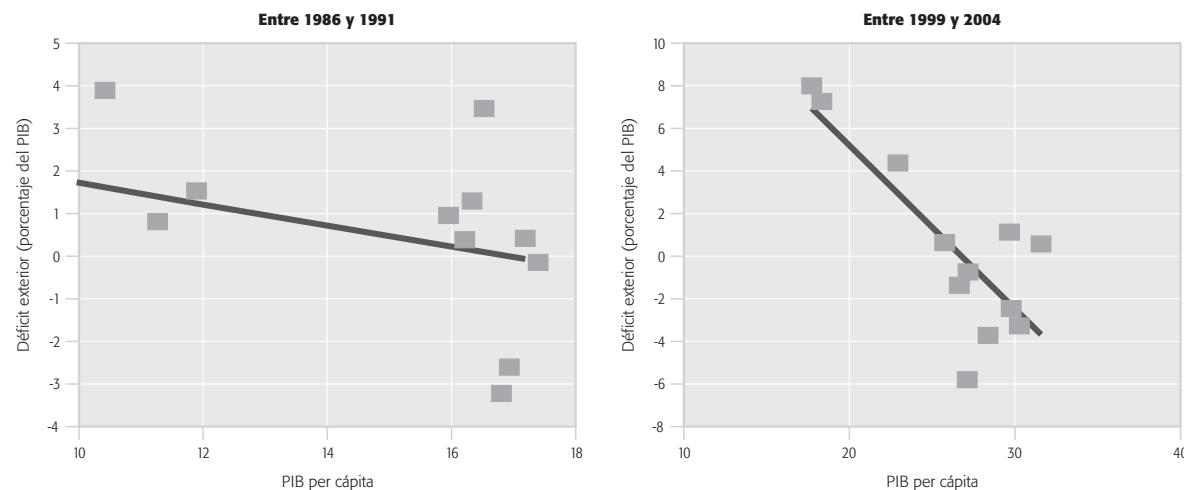
Fuente: OCDE (*National Accounts Statistics*).

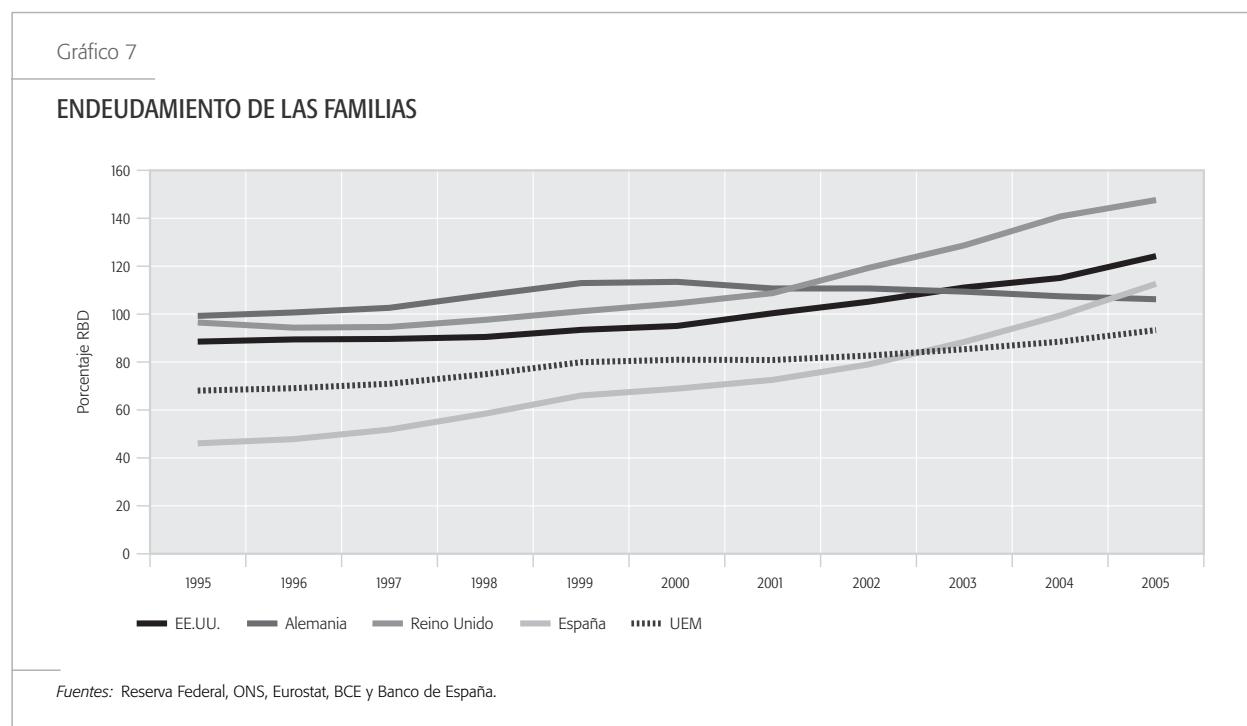
En esta misma línea, los profundos cambios observados en algunas variables básicas de la economía española — como el endeudamiento de las familias o los precios de la vivienda— deberían contemplarse, no tanto como el origen de posibles desequilibrios futuros —como apuntan algunos de los argumentos que se revisan en el apartado siguien-

te—, sino como la consecuencia lógica de las profundas modificaciones ocurridas en el entorno macroeconómico, que han provocado un “cambio estructural” en esas variables cuyos valores se han aproximado a las pautas que se observan en otros países más desarrollados y con mayor tradición de estabilidad. Por ejemplo, en el gráfico 7 se mues-

Gráfico 6

CORRELACIÓN ENTRE SALDO EXTERIOR Y PIB PER CÁPITA EN LOS PAÍSES DE LA UEM

Fuente: OCDE (*National Accounts Statistics y Economic Outlook*).



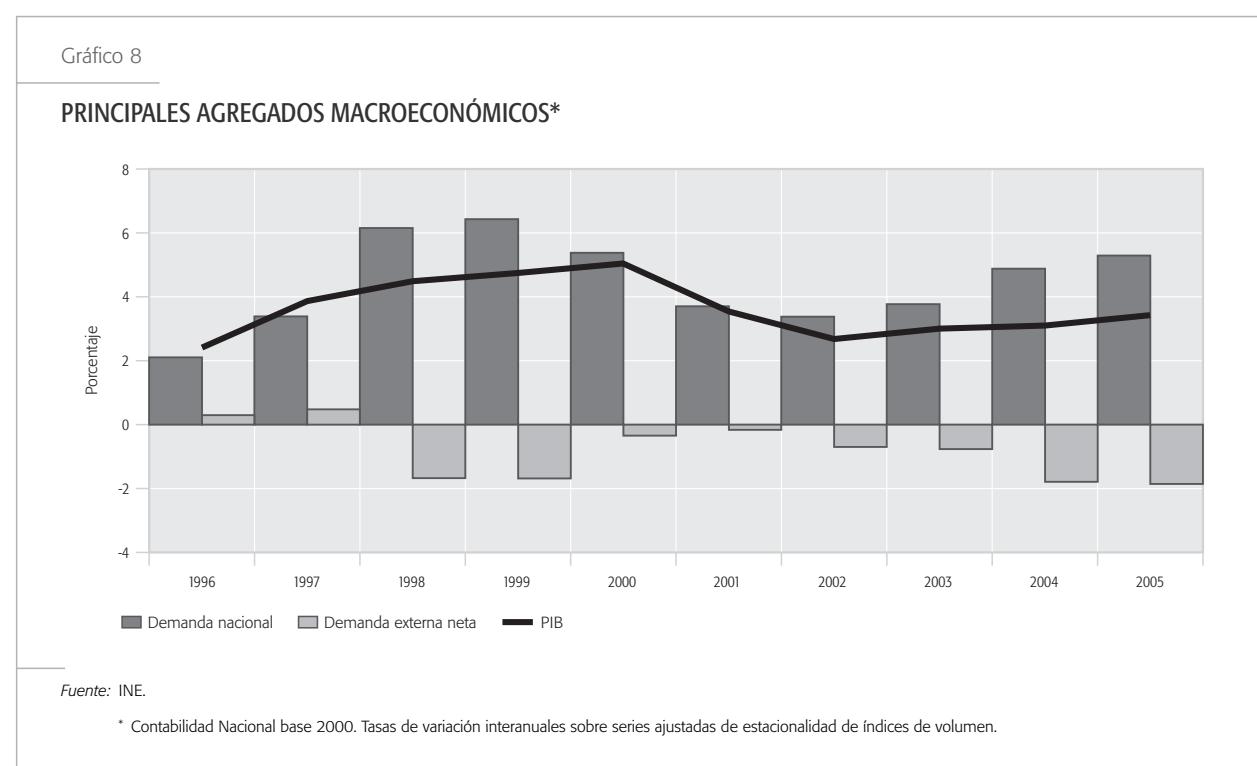
tra el rápido incremento del endeudamiento de las familias en España desde finales de los noventa, que ha hecho que la situación alcanzada en 2005 se asimile a la de otras economías desarrolladas. Aunque la ratio de endeudamiento está todavía en España por debajo de las de Estados Unidos o del Reino Unido, supera ya la media de la zona del euro e, incluso, la de Alemania. Este razonamiento, que pone el énfasis en el cambio estructural que ha experimentado la economía española en un corto período, podría justificar obviamente un cierto incremento del déficit exterior. Sin embargo, parece difícil que pueda explicar un deterioro persistente, que bien podría ser el resultado de un sobreajuste de algunas de esas variables y del patrón de comportamiento de los agentes en estas nuevas condiciones.

3. “El déficit exterior refleja un crecimiento desequilibrado y una pérdida de competitividad; su elevada magnitud anticipa una fase de ajuste y crecimiento bajo”

Frente a los argumentos que respaldan la idea de la irrelevancia del déficit exterior o su interpretación como resultado de un proceso de convergencia real y de ajuste estructural de la economía a una situación de mayor estabilidad macroeconómica, otras líneas de análisis han encontrado motivos para la cautela. La propia magnitud al-

canzada por este desequilibrio, hasta niveles que superan las cotas que con anterioridad a la pertenencia a la zona del euro solían indicar la inminencia de un ajuste significativo, ha suscitado cierta preocupación. Pero más allá de esta constatación factual, hay una serie de elementos que matizan la visión más confiada que se ha dado en el epígrafe anterior y que se pueden agrupar en dos conjuntos de argumentos complementarios.

En su formulación más directa, la primera de estas argumentaciones señala que el déficit exterior es el reflejo de un patrón de crecimiento desequilibrado, centrado fundamentalmente en el avance del consumo y de la inversión residencial de las familias, cuyo gasto está aumentando muy por encima de su renta, lo que no sería sostenible en el largo plazo. A diferencia del argumento comentado en el apartado anterior, que relacionaba el exceso de demanda actual con el proceso de convergencia real, lo que se afirma en este caso es que el exceso de demanda no está reflejando la expectativa de un mayor crecimiento en el futuro, sino la persistencia de fuertes impulsos expansivos en la economía, que habrían situado el ritmo de crecimiento de la demanda muy por encima de lo que sería asumible por la oferta. La fuerte divergencia entre la contribución al avance del PIB de la demanda nacional, cada vez más positiva, y la detracción ejercida por la demanda exterior sería ilustrativa de este extremo (véase gráfico 8). Sin embargo, no es inmediato distinguir la naturaleza de las presiones de demanda que existen en la economía. La rapidez con la que viene creciendo el endeudamiento de



las familias o la composición de la inversión, muy sesgada hacia la construcción, son elementos que apoyan la idea de un crecimiento excesivo de la demanda interna.

Detrás del notable crecimiento experimentado por el gasto de las familias está, sin duda, el rápido recorte que registraron los tipos de interés en España tras el establecimiento de la UEM y el asentamiento de un régimen de estabilidad macroeconómica, descenso que refleja un cambio estructural en las condiciones de financiación de la economía. También las perspectivas de mayor crecimiento futuro y de convergencia, en el seno de la UEM, han debido de contribuir a elevar las expectativas de renta y, con ellas, el gasto. Pero las condiciones de financiación se han suavizado adicionalmente en los últimos años, en un contexto de debilidad del crecimiento en la zona del euro, lo que ha proporcionado un impulso adicional y persistente a la demanda de consumo y vivienda. Como es sabido, este proceso de aumento del gasto se ha combinado con un ciclo alcista en el mercado inmobiliario⁵, que ha reforzado el impulso expansivo de los bajos tipos de interés sobre la demanda, llevando a las familias a reducir su ahorro y a aumentar rápidamente sus necesidades de financiación.

En este contexto, los niveles de endeudamiento de las familias se han elevado rápidamente, y aunque su posi-

ción patrimonial se ha mantenido sólida, debido a la revalorización de sus activos, y la ratio de endeudamiento es todavía inferior a la que se observa en algunos países desarrollados, como se comentó antes, parece evidente que el actual ritmo de aumento de la deuda no podrá mantenerse de forma indefinida. Aunque la carga asociada con el servicio de la deuda se mantiene en porcentajes todavía moderados de la renta disponible, el gasto de las familias se ha hecho más vulnerable a cambios en el precio de la vivienda y en las variables económicas básicas, como los tipos de interés y el empleo.

Los bajos tipos de interés y las favorables condiciones de financiación también se han extendido a las empresas, aunque la inversión de estos agentes se ha mantenido en porcentajes del PIB más próximos a los alcanzados en otras fases alcistas de la economía, debido, en cierta medida, a que parte de su esfuerzo inversor se ha desviado hacia el exterior, alimentando los flujos de salida de inversión directa. En este contexto, se ha argumentado que el hecho de que una parte importante de la mayor inversión de la economía en los últimos años se haya orientado hacia la inversión residencial y la inversión ligada al sector de la construcción ha supuesto que su contribución al aumento del stock de capital productivo y al crecimiento potencial de la economía a largo plazo haya sido reducida.

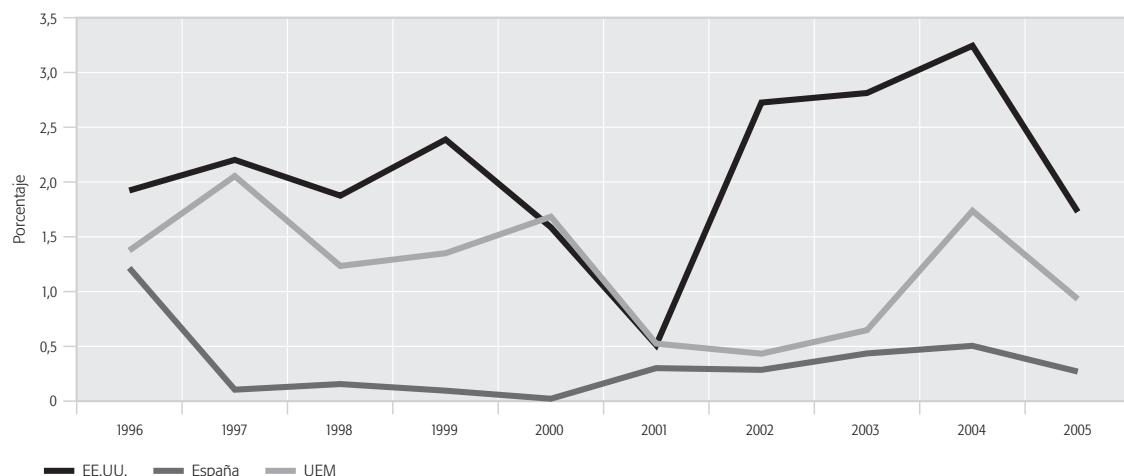
El bajo crecimiento de la productividad aparente del trabajo (recogido en el gráfico 9) y, sobre todo, el reduci-

⁵ No se entrará aquí en el análisis de este proceso. Véase, al respecto, RESTOY (2006).

Gráfico 9

PRODUCTIVIDAD APARENTE DEL TRABAJO

(Tasas de variación)



Fuentes: INE y AMECO.

do ritmo de avance —incluso, el retroceso— que presentan algunas estimaciones de la productividad total de los factores apoyarían el argumento de que el proceso inversor no se está reflejando plenamente, al menos por el momento, en una mayor eficiencia y ampliación de la capacidad productiva. Sin embargo, también es cierto que la inversión en construcción no residencial es, de hecho, capital productivo; además, parte de la construcción residencial se destina a dotar de capital al sector turístico español. En definitiva, no resulta fácil establecer un diagnóstico sobre el proceso de capitalización de la economía y su contribución al potencial de crecimiento, un elemento importante en relación con la sostenibilidad del patrón de gasto en el futuro.

La descomposición de los flujos de inversión y ahorro, y de la capacidad o necesidad de financiación de la nación entre las contribuciones correspondientes a las familias, las empresas y las AA.PP. refleja que la contrapartida interna del abultado y creciente déficit exterior ha sido, fundamentalmente, el cambio en la posición financiera de las familias, mientras que el saldo de las empresas, aunque también contrapartida importante del mayor déficit exterior, ha registrado una evolución más en consonancia con lo sucedido en otras fases expansivas (véase gráfico 10). La importancia del cambio experimentado por la posición de las familias queda ilustrado por el hecho de que han pasado de ser un sector que financiaba a otros sectores a ser un sector demandante de fondos, debido tanto al re-

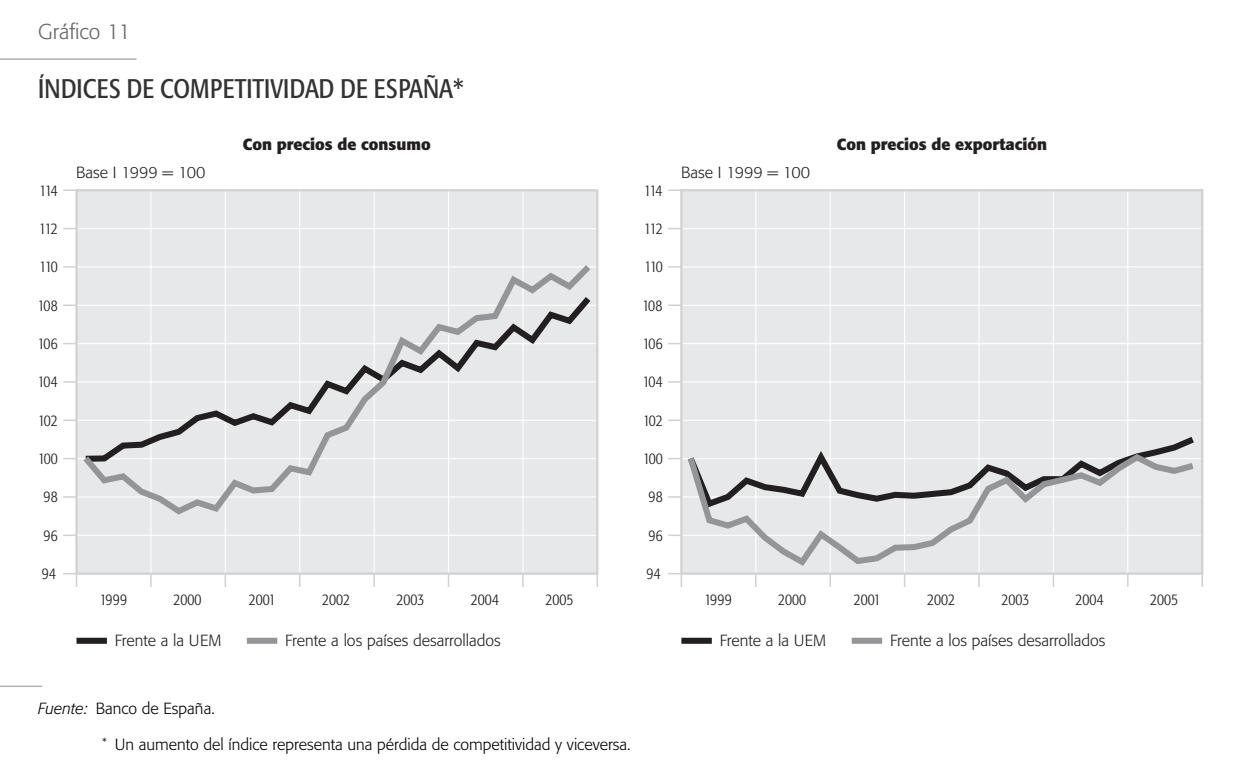
corte de su tasa de ahorro como al avance de su gasto en inversión. Por su parte, el ahorro del sector público se ha recuperado significativamente en los últimos años, dando lugar a una mejora muy pronunciada de su saldo presupuestario, que ha pasado a ser positivo en 2005 y ha compensado, en parte, las mayores necesidades de financiación del sector privado.

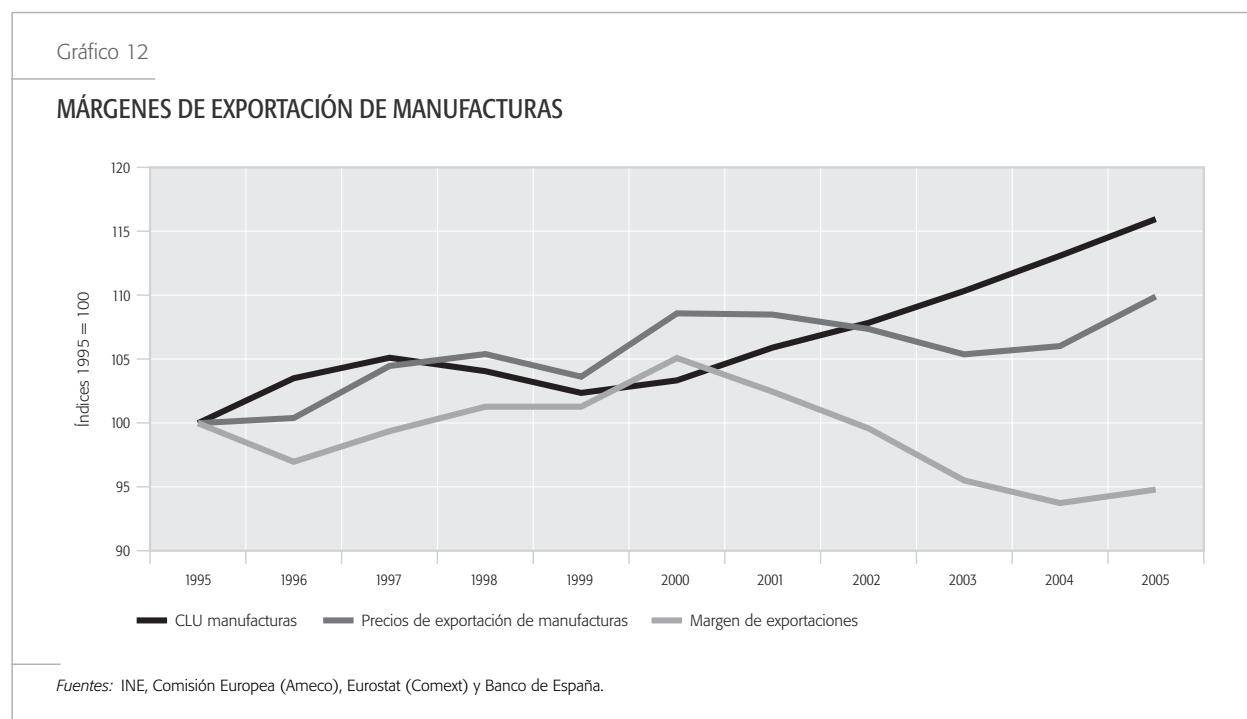
La segunda línea argumental, complementaria de la anterior, que apoya una visión menos complaciente con la evolución del déficit exterior, relaciona la magnitud alcanzada por este desequilibrio con las elevadas pérdidas de competitividad que ha acumulado la economía desde su incorporación a la UEM. Este argumento se centra en los efectos que han tenido sobre el comercio exterior y la producción interior el diferencial positivo de inflación y la siguiente apreciación real registrada por la economía, ya sea medida con costes laborales unitarios, con precios de consumo o, también, aunque en menor medida, con precios de exportación (véase gráfico 11). El fuerte crecimiento de la demanda interna —frente a una capacidad de respuesta de la oferta elevada, pero insuficiente— ha generado presiones alcistas sobre los precios, a las que también han contribuido ciertas rigideces e inercias que siguen caracterizando la formación de precios en la economía española. Estas presiones alcistas están en el origen del diferencial positivo y persistente de crecimiento de los precios de España frente a los restantes países de la UEM y frente al resto del mundo.



Esta apreciación real ha contribuido a la creciente aportación negativa de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB, que está mermando el flujo de generación de rentas de la economía, desviando una proporción cada vez mayor de la demanda interna hacia el exterior y frenando

el avance de las ventas de productos españoles en los mercados externos. De esta forma, la pérdida de competitividad constituye un mecanismo de corrección del propio exceso de demanda. Sin embargo, frente a este efecto restrictivo, el impulso que continúan impariendo los





bajos tipos de interés y la revalorización de activos sigue apoyando el avance del gasto, retrasando su ajuste hacia niveles más compatibles con el potencial de crecimiento de la economía y prolongando las presiones sobre los precios.

Las pérdidas de competitividad persistentes que se originan en este contexto estarían dañando principalmente a la industria y a aquellas ramas del sector servicios más expuestas a la competencia exterior. La industria tiene que hacer frente a un crecimiento comparativamente elevado de los costes laborales unitarios, ligado a las tasas también relativamente elevadas de inflación, mientras que los precios industriales y, sobre todo, los precios de exportación deben evolucionar en línea con los precios exteriores (véase gráfico 12). Esta divergencia está dando lugar a una compresión de márgenes y a una pérdida de rentabilidad del sector industrial y exportador, que es habitual en las etapas de apreciación real.

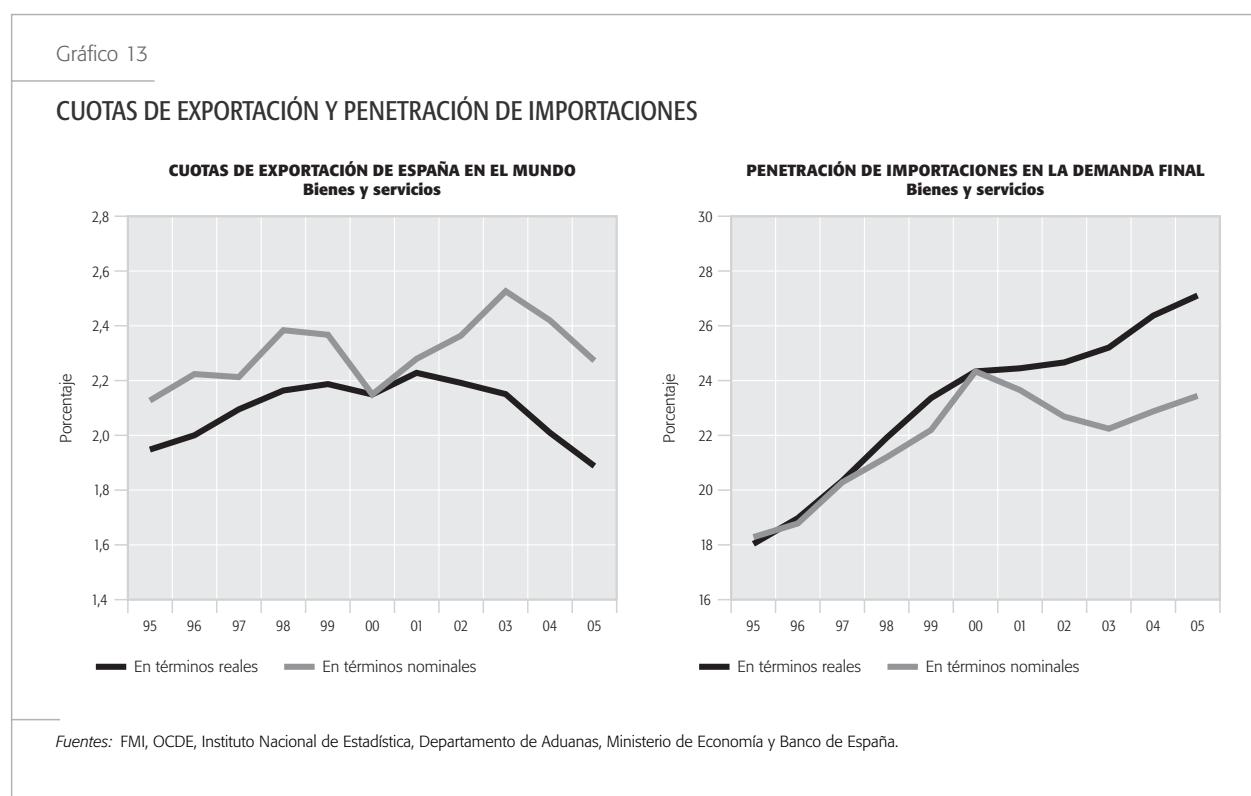
La evolución de las cuotas de exportación y de la tasa de penetración de las importaciones proporciona alguna evidencia adicional —complementaria de la que se deriva de la aportación negativa de la demanda exterior y del deterioro del déficit comercial— sobre la medida en la que estas pérdidas de competitividad se están materializando en un peor comportamiento de los flujos comerciales (véase gráfico 13). La cuota de las exportaciones reales en el comercio mundial, que se había mantenido aproximadamente estable desde la entrada en la UEM hasta 2003, ha registrado un retroceso en 2004 y 2005, que es moderado

do —todavía— si se compara con el experimentado por otros países sujetos a pérdidas de competitividad, como Italia. No obstante, el freno a la cuota de exportación se ha producido en un nivel inferior al que representa el PIB español en el producto mundial. Por otra parte, el ritmo de penetración de las importaciones en el mercado interno está siendo muy marcado, como se ve en el gráfico 13.

Hay que tener en cuenta, en cualquier caso, que en la medida en la que el déficit comercial esté reflejando el impacto de estas pérdidas de competitividad, su corrección y la consiguiente mejora de la contribución de la demanda externa al crecimiento requerirán, en el futuro, algún grado de depreciación real, que permita volver a situar los precios y costes relativos en niveles competitivos. Dentro de la UEM, y sin posibilidad de acudir a una depreciación del tipo de cambio, esta recomposición de los precios relativos solo podrá alcanzarse mediante un comportamiento de los precios y los costes españoles más moderado que el de los países con los que España comercia.

4. Elementos para un diagnóstico

Cuando se repasan las posiciones anteriores, cabe pensar que todas ellas tienen alguna dosis de verosimilitud. Algunos de los argumentos que sostienen la irrelevancia del déficit exterior y algunos de los que apuntan a que su dinámica puede ser insostenible no son necesariamente in-



compatibles. La irrelevancia del déficit se refiere, en buena medida, al hecho de que no cabe esperar que, en el contexto de la UEM, este desequilibrio afecte de forma significativa ni al tipo de cambio del euro ni a la capacidad de obtener ahorro externo para financiarlo, mientras que la insostenibilidad se refiere, en general, a las características del proceso que está impulsando la etapa expansiva en España, que tienen más que ver con las implicaciones de prolongar el actual patrón de crecimiento⁶. En definitiva, lo importante es identificar la naturaleza del proceso interno que está generando el déficit exterior.

Existe, sin duda, incertidumbre a este respecto. El que el déficit actual sea o no sostenible dependerá de la medida en la que las expectativas de mayor crecimiento potencial de la economía española que están impulsando la demanda de las familias en la actualidad se consoliden en el futuro, dando lugar a un mayor avance de la productividad y un mayor crecimiento potencial. Es decir, en la medida en que el déficit esté asociado a un mayor crecimiento futuro, las presiones de demanda podrán ser reabsorbidas con mayor facilidad mediante una oferta más amplia y la obtención de ganancias de competitividad se verá facilitada por la propia mejora de la productividad. El peso ascendente de la inversión en el PIB y la elevada tasa de ahorro de la economía apuntaría en esa dirección.

⁶ Véase MALO DE MOLINA (2006).

No obstante, la continuidad de las pérdidas de competitividad y la pauta de ganancias muy reducidas de productividad, que se siguen observando en la actualidad, hacen que el riesgo de que la economía española pueda derivar hacia un escenario menos optimista, de menor crecimiento y corrección más costosa de la apreciación real no pueda descartarse.

En cualquier caso, hay otros factores que pueden condicionar la pauta futura de evolución de la economía. Así, el comportamiento de los tipos de interés —que vendrá determinado por la situación del conjunto de la zona del euro— y del precio de la vivienda serán elementos fundamentales para determinar la intensidad y la duración de un eventual escenario de ajuste. Como se comentó anteriormente, el fuerte incremento del endeudamiento de las familias en los últimos años introduce un elemento de vulnerabilidad a cambios en esas variables. En el otro lado de la balanza, la buena situación de las cuentas de las AA.PP. garantiza que la política presupuestaria podría desplegar su potencial estabilizador si fuera necesario.

Por otra parte, no cabe esperar que haya problemas para atraer los flujos de financiación necesarios para cubrir el déficit exterior o, al menos, no cabe pensar que este sea el factor que pueda desencadenar una corrección. Hasta el momento, las mayores necesidades de financiación de la economía se han cubierto a través del sistema

financiero —entidades de crédito y otros intermediarios—, que está siendo capaz de captar fondos exteriores a un coste que no depende tanto de la situación de la economía española como del propio desarrollo de los mercados de capitales en euros⁷. En este sentido, la solidez y solvencia de las entidades financieras españolas constituye una garantía de que un eventual ajuste no derivaría en problemas financieros. Sin embargo, esta relativa facilidad para captar financiación no debe hacernos olvidar que, aún dentro de una unión monetaria, la restricción presupuestaria intertemporal debe cumplirse y que la senda ascendente del endeudamiento exterior deberá detenerse, y revertirse, en algún momento.

Quizás uno de los principales riesgos que hay que combatir es el sesgo a minusvalorar estos problemas que introduce el mayor margen de tolerancia hacia los desequilibrios que existe en una unión monetaria. Como se ha señalado es muy difícil conocer con antelación con qué intensidad y con qué pautas evolucionará la economía ante las pérdidas de competitividad que está acumulando en la actualidad. No obstante, dado que, de ser necesario un ajuste, este deberá realizarse a través de correcciones en los niveles de precios y costes, cualquier medida que introduzca flexibilidad y reduzca rigideces e inercias en la formación de precios y salarios será beneficiosa. De la misma manera, las medidas orientadas a elevar las ganancias de productividad y aumentar la eficiencia en el funcionamiento de la economía pueden facilitar la reabsorción de la apreciación real. Es cierto que estas medidas tardan tiempo en surtir efecto, pero también lo es que las pautas de ajuste son más dilatadas dentro de una unión monetaria que fuera de ella.

En resumen, parece evidente que la naturaleza del déficit exterior cambia sustancialmente dentro de una unión monetaria y que la restricción exterior no va a operar a través de los mecanismos tradicionales que limitaban la financiación de esos déficit, por lo que es difícil valorar la sostenibilidad del desequilibrio exterior a la vista únicamente de la magnitud que ha alcanzado. Esto no significa que el saldo exterior haya dejado de ser un indicador fun-

damental para el seguimiento de la economía, pero debe evaluarse en combinación con otras variables, como las posiciones financieras de los agentes o las tendencias más estructurales del comercio exterior que explican ese saldo. Este análisis continúa siendo esencial, especialmente para un país, como España, que tradicionalmente ha corregido su crónico desequilibrio exterior apelando a la depreciación cambiaria, y que ahora se encuentra en un contexto en el que ese mecanismo ya no se encuentra disponible. Aunque las situaciones nacionales siempre presentan notables diferencias, las dificultades de algunos países europeos para recuperar competitividad dentro de la UEM⁸ muestran los riesgos que pueden presentarse en este nuevo marco y subrayan la necesidad de vigilar la evolución de nuestro patrón de crecimiento y acometer las medidas de flexibilización que se han discutido a lo largo del artículo.

Bibliografía

- Banco de España (2006): *Informe anual 2005*.
- BLANCHARD, O. (2006): "Adjustment within the euro. The difficult case of Portugal", *MIT Department of Economics Working Paper*, núm. 06-04.
- BLANCHARD, O. y GIAVOLI, F. (2002): "Current account deficits in the euro area: The end of the Feldstein-Horioka puzzle?", *Brookings Paper on Economic Activity*, vol. 2002-2, págs. 147-211.
- CAMPA, J. M. y GAVILÁN, A. (2006): "Current accounts in the euro area: An intertemporal approach", Mimeo.
- MALO DE MOLINA, J. L. (2006): "La financiación del auge de la economía española", *Economistas*, núm. 108.
- MAZA, L. Á. y DEL RÍO, A. (2006): "La financiación del déficit exterior de la economía española", *Boletín económico*, Banco de España, marzo.
- OBSTFELD, M. y ROGOFF, K. (1996): *Foundations of International Macroeconomics*, capítulo 2, MIT press.
- PEÑALOSA, J. (2002): "¿Qué relevancia tienen los desequilibrios de balanza de pagos en los países industrializados? El caso de la UEM y de Estados Unidos", *Boletín económico*, Banco de España, diciembre.
- RESTOY, F. (2006): "El mercado de la vivienda: realidades e incertidumbres". *Economistas*, núm. 108.

⁷ Véase MAZA y DEL RÍO (2006).

⁸ Véase BLANCHARD (2006).

Acuerdo para la mejora del crecimiento y del empleo: análisis de una nueva reforma laboral

Carlos Usabiaga*¹

1. Introducción

El objetivo de este trabajo consiste en valorar la reforma laboral que entrará en vigor el 1 de julio de 2006². En general, es bastante conocida la historia de las reformas laborales desde la implantación de la democracia en España³, por lo que en este trabajo no vamos a insistir demasiado en los logros y las lacras de dichas reformas –véanse por ejemplo Segura (2001, 2004). Como es bien conocido, las sucesivas reformas laborales ocurrieron en los años 1984, 1992-93, 1994, 1997 y 2001.

Por otro lado, debemos recordar que la presente reforma laboral surge de un acuerdo, tras más de un año de negociaciones, entre el Gobierno, los sindicatos y los empresarios. Así, dicho acuerdo, tripartito, fue rubricado por los máximos dirigentes del Ministerio de Trabajo (Caldera), UGT (Méndez), CC.OO. (Fidalgo), CEOE (Cuevas) y CEPYME (Bárcenas). En este sentido, este acuerdo, adoptado bajo la presidencia de Rodríguez Zapatero, toma el testigo de anteriores hitos en este campo, como el Acuerdo Básico Interconfederal (ABI) de 1977, bajo la presidencia de Suárez, que reguló los incrementos salariales durante la transición y marcó las líneas directrices del Estatuto de los Trabajadores (1980); el Acuerdo Nacional del Empleo (ANE) de 1981, bajo la presidencia de Calvo Sotelo, que

consolidó la participación en la política social y laboral de los agentes sociales; el Acuerdo Económico y Social (AES) de 1985, bajo la presidencia de González, que puso las bases del sistema público de protección social; y la reforma laboral de 1997, bajo la presidencia de Aznar, que partiendo del consenso aprobó, entre otras cosas, una contratación indefinida con menores costes de despido. Como puede observarse en las fechas (1977, 1981, 1985, 1997), los acuerdos en este campo han sido infrecuentes. Quizás por ello, Rodríguez Zapatero tildó el acuerdo de "histórico", al señalar que se trata del primer acuerdo tripartito de gran calado en este campo desde 1981.

Debo señalar que, en mi opinión, una nueva reforma laboral era muy necesaria para abordar ciertos problemas importantes que acuciaban al mercado de trabajo español. El que dicha reforma haya sido respaldada además por un acuerdo entre el Gobierno, los empresarios y los sindicatos, en general, ha sido interpretado como un importante logro. Indudablemente, una reforma laboral pactada con sindicatos y organizaciones empresariales garantiza al Gobierno que su implantación no acarreará conflictos sociales de importancia (recordemos el reciente caso francés, vinculado a las modalidades de contratación de los jóvenes, sumamente grave, y que llegó a poner a Villepin al borde de la dimisión). Sin embargo, desde otra óptica, dichos consensos también pueden suponer una cortapisa, si el Gobierno acaba no pudiendo implementar las medidas que estima verdaderamente necesarias, o si las compensaciones a los distintos colectivos resultan muy onerosas (¿qué gana cada agente con el acuerdo?). En nuestro trabajo trataremos de valorar estos aspectos.

Cualquier persona, y más un investigador supuestamente independiente y objetivo, debería ser mínimamente consistente temporalmente en sus opiniones. En este

* Universidad Pablo de Olavide.

¹ Aprovecho la ocasión para agradecer a Luis TOHARIA y Juan Francisco JIMENO su magisterio y amistad.

² Para una revisión de las teorías de análisis de las reformas laborales, puede consultarse el texto de Saint-Paul (2000).

³ Para una perspectiva histórica aún más amplia, puede acudirse por ejemplo a MALO DE MOLINA (1984), DOLADO y MALO DE MOLINA (1985), BENTOLILA y TOHARIA (1991) y TOHARIA (2003).

sentido, hace sólo unos pocos meses (en el número de enero-febrero de 2006), *Cuadernos de Información Económica* me pidió que me pronunciase, entre otras cuestiones, sobre qué líneas directrices debería seguir, en mi opinión, la reforma laboral que aún se estaba negociando.

En mi respuesta, siguiendo la pauta de diversos analistas del mercado de trabajo español —como, por ejemplo, Segura (2001, 2004), Bentolila y Jimeno (2002), y Jimeno (2005)—, apunté que las dos grandes líneas pendientes de reforma del mercado de trabajo español deberían atender a: i) la estructura de la negociación colectiva, entendida ésta en un sentido amplio, y ii) el problema de la elevada temporalidad, variable muy correlacionada con la precariedad laboral. En este sentido, mi revisión de la reforma laboral aprobada me ha mostrado claramente que se ha intentado atender a fondo al segundo aspecto reseñado, mediante la implementación de diversas medidas que el tiempo dirá si alcanzan mayor o menor éxito, mientras que el primer aspecto ha sido desgraciadamente obviado, como ya ocurriese en las anteriores reformas laborales. Parece evidente que los sindicatos están satisfechos con la estructura de la negociación colectiva existente o bien que no encuentran un modelo alternativo aceptable. Lógicamente, el que no se haya incorporado uno de los dos pilares fundamentales de la reforma que yo consideraba óptima, me hace sentir parcialmente decepcionado y expectante ante la necesidad de nuevas reformas. Además, como comentaremos más adelante, puede que el no haber abordado la estructura de la negociación colectiva haya determinado también la forma de actuar en esta reforma contra el exceso de temporalidad.

Una cuestión paradójica es que ambos problemas básicos apuntados (estructura de la negociación colectiva y exceso de temporalidad) se remontan a hace más de dos décadas. Así, la estructura de la negociación colectiva española surge en pleno período de transición hacia la democracia, cuyo principal hito fue quizás el Estatuto de los Trabajadores (1980) y, desde entonces, el modelo apenas ha sido retocado por las sucesivas reformas laborales, mientras que otros pilares de la organización del mercado de trabajo eran objeto de sucesivas transformaciones (modalidades de contratación, sistema de prestaciones por desempleo, funciones del INEM, etc.). El problema se agrava además porque cuando las reformas laborales han abierto puertas de transformación en este campo, como por ejemplo la reforma laboral de 1994 (organización del trabajo, contenidos de la negociación colectiva, etc.), apenas se ha hecho uso de ellas. En cuanto a la problemática del exceso de temporalidad, y sus “daños colaterales”, surge a partir de la vía abierta por la reforma laboral de 1984. En este caso, las sucesivas reformas laborales sí han introducido distintas medidas con la intención de corregir el problema, pero que, en general, no obtuvieron los resultados deseados.

En mi respuesta a *Cuadernos* también apuntaba una serie de elementos secundarios que, en mi opinión, también deberían ser cubiertos por una reforma laboral óptima:

- i) Una evaluación más precisa de los resultados de las políticas activas de empleo implementadas. Este aspecto ha sido recogido explícitamente en la reforma.
- ii) La necesidad de facilitar e incentivar la movilidad geográfica y funcional de los trabajadores, para reducir así los desajustes persistentes entre trabajadores y puestos de trabajo. Este aspecto ha sido obviado por la reforma.
- iii) La potenciación de la contratación a tiempo parcial para cubrir ciertas indivisibilidades que se observan en el mercado de trabajo español. La reforma no aborda este aspecto.
- iv) Aunque soy plenamente consciente de que este aspecto escapa del ámbito de una reforma laboral, apuntaba también que deberíamos prestar una mayor atención al lado de la demanda de trabajo, frente a la oferta de trabajo. En este sentido, en el acto de firma de la reforma los sindicatos señalaron, en mi opinión con acierto, que no había que olvidar que la precariedad y el abuso de la contratación temporal podía ser considerado como un problema en sí mismo, pero también como un síntoma de que hace falta un cambio en el modelo productivo español, en el sentido de que el crecimiento se fundamenta menos en el consumo privado y la construcción y más en los rendimientos de la inversión en formación de los trabajadores y en políticas de I+D de las empresas. En este sentido, también acertadamente en mi opinión, Cuevas afirmó que la temporalidad ha facilitado la flexibilidad de las empresas, aunque presenta también una cara negativa que no se puede ignorar. En mi respuesta a *Cuadernos* yo me posicionaba en esta misma línea, indicando que si contásemos con un tejido productivo de calidad, éste iría abandonando por sí solo, sin necesidad de mayor incentivo, el círculo vicioso de la precariedad laboral, por su propio interés. También apuntaba que haría falta un variado cóctel de medidas (laborales, localización industrial, tejido empresarial, I+D, formación, etc.) para avanzar en este campo.

2. La reforma laboral: objetivos, medidas y coste

Tras cotejar las principales características de la reforma con la idea previa de la misma que yo había apuntado, pasaré a continuación a exponer más concretamente: i) las medidas que recoge la reforma laboral, y ii) sus costes de implementación más directos.

Desde el punto de vista de su finalidad, las medidas recogidas en la reforma laboral podrían ser clasificadas de la siguiente forma:

1. Medidas dirigidas a impulsar y apoyar el empleo, la contratación indefinida y la conversión de empleo temporal en fijo, bonificando y estimulando los nuevos contratos indefinidos y reduciendo las cotizaciones empresariales al Fondo de Garantía Salarial y por desempleo, centradas estas últimas en el empleo estable.
2. Medidas que persiguen limitar la utilización sucesiva de contratos temporales.
3. Medidas que pretenden introducir una mayor transparencia en la subcontratación de obras y servicios entre empresas cuando comparten un mismo centro de trabajo.
4. Medidas de refuerzo de los recursos humanos y materiales de la Inspección de Trabajo y Seguridad Social, articulándose también la participación de los interlocutores sociales en la definición de sus objetivos y programas.
5. Medidas destinadas a potenciar la eficiencia de las políticas activas de empleo y la capacidad de actuación del Sistema Nacional de Empleo.
6. Medidas de mejora de la protección de los trabajadores ante la falta de empleo, tanto en materia de desempleo como en las prestaciones del Fondo de Garantía Salarial.

El cuadro 1 intenta recoger los principales cambios introducidos por la reforma laboral, comparando la situación actual con la que existirá tras la reforma:

A continuación, en el cuadro 2, exponemos con más detalle las características del nuevo programa de fomento de empleo que, como puede apreciarse, básicamente intenta apoyar a determinados colectivos con especiales problemas de acceso al mercado laboral, aparte de incorporar un plan de choque de potenciación del empleo permanente.

Obviamente, el principal objetivo de la reforma laboral que nos ocupa es la reducción de la temporalidad⁴. Aunque en la economía española se dan una serie de factores explicativos (pequeña dimensión empresarial, inmigración, elevado peso de la construcción en la economía, estacionalidad en el sector primario y turístico, elevada

temporalidad en la Administración Pública, etc.), las persistentes cifras de temporalidad, cercanas a un tercio del empleo, han reclamado un cambio. Aunque el Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales se ha mostrado muy cauto en sus declaraciones, al parecer estima que el plan de choque afectará a unos 400.000 trabajadores, mientras que el conjunto de la reforma puede extenderse a un millón de trabajadores hasta 2008 (aunque en algunos círculos se ha hablado incluso de 1,5 millones de trabajadores). Hay que reconocer, no obstante, que, siguiendo la “crítica de Lucas”, la realización de predicciones en este campo, donde tanto dependemos de la reacción de los agentes, puede ser aventurada (por ejemplo, recordemos la famosa promesa de los 800.000 puestos de trabajo de hace muchas legislaturas).

¿Por qué se centra esta reforma laboral en el problema del exceso de temporalidad? En primer lugar, porque las cifras españolas de desempleo, parcialmente por motivos estadísticos, no son tan preocupantes como años atrás —Bentolila y Jimeno (2003) hablan del *end of the wild ride*⁵—, por lo que ahora el énfasis se pone más bien sobre la calidad del empleo (el título del acuerdo habla de “mejora del empleo”). En segundo lugar, porque la elevada tasa de temporalidad no ha respondido apenas a las diversas medidas correctoras que se han ido implementando, tanto a nivel nacional como de comunidad autónoma. En esencia, las empresas han ido adoptando comportamientos estratégicos, en casos extremos incluso vulnerando la legalidad, en función de los instrumentos que se han ido articulando sucesivamente en pos de aumentar la ratio de empleo indefinido. Y, en tercer lugar, porque este factor de la elevada temporalidad conforma un círculo vicioso con otros fenómenos preocupantes del mercado de trabajo español, como la elevada rotación de un importante grupo de trabajadores, el que no consigamos buenos resultados comparativos en cuanto a la productividad del factor trabajo, o el que contemos con un mercado de trabajo claramente dual, con la consiguiente problemática tipo *insider-outsider*: trabajadores permanentes, con alto poder de negociación, versus desempleados y trabajadores con contratos temporales, que apenas influyen en las negociaciones laborales. Es más, paradójicamente, en la línea de la literatura de los “salarios de eficiencia” —véanse numerosos trabajos de Akerlof por ejemplo—, un objetivo de minimización de los costes laborales podría no conducir a una maximización de los beneficios empresariales, por no tenerse en cuenta la motivación de los trabajadores, sus necesidades formativas y su relación con la productividad.

⁴ Sobre el problema de la excesiva temporalidad en España, pueden consultarse BENTOLILA *et al.* (1991), DOLADO *et al.* (2002) y TOHARIA (2002, 2004).

⁵ DOLADO y JIMENO (1997) y JIMENO y BENTOLILA (1998), entre muchos otros, apuntan algunas de las posibles explicaciones de la persistencia de las altas tasas de desempleo españolas durante décadas.

Cuadro 1

REFORMA LABORAL: PRINCIPALES CAMBIOS

Apartados	Situación actual	Tras la reforma
Contratación		
Contratos temporales	No existen límites para el encadenamiento de sucesivos contratos temporales	Se prohíbe el encadenamiento abusivo (más de 24 meses en un período de 30)
Contrato de fomento de la contratación indefinida	Se puede concertar con determinados colectivos de trabajadores desempleados	Se permite para la conversión de contratos temporales en indefinidos, que está suspendida en la actualidad (sólo se permite para contratos temporales anteriores a 31 de diciembre de 2003)
Cesión de trabajadores	Sólo puede efectuarse a través de ETT autorizadas	Se define de manera clara la cesión ilegal de trabajadores
Incentivos a la contratación		
Beneficiarios	Colectivos de desempleados con especiales dificultades de empleo acogidos al contrato de fomento de la contratación indefinida	Se amplía a jóvenes varones desempleados entre 16 y 30 años Se crea un nuevo incentivo a la contratación indefinida de mujeres que se reincorporen al trabajo después de cinco años de inactividad Se conceden ayudas durante el segundo semestre de 2006 para la conversión de contratos temporales en indefinidos. A partir de 2007, estas ayudas quedarán suspendidas
Bonificaciones	Bonificados con un porcentaje de la cuota a la Seguridad Social, lo que beneficia más a los trabajadores con salarios altos	Se sustituyen por módulos fijos de ayuda mensual según el colectivo de beneficiarios (entre 500 y 3.200 euros mensuales)
Duración	Dos años, salvo para mayores de 45 años y discapacitados, que son indefinidas	Se amplía a cuatro años con carácter general y se mantiene indefinida para los colectivos que ya la tenían
Reducción de costes empresariales		
Cotizaciones empresariales por desempleo	No hay reducciones desde hace muchos años	Reducción de 0,25 puntos y un 0,25 adicional a partir del 1 de julio de 2008, limitada a los contratos indefinidos Eliminación del recargo para contratos temporales a tiempo completo de ETT
Cotizaciones al Fondo de Garantía Salarial (FOGASA)	0,40 puntos sobre la cuota empresarial a la Seguridad Social	Se reduce a 0,20 puntos
Protección por desempleo		
Prestación por desempleo	Los trabajadores fijos discontinuos tienen limitado el acceso a algunas prestaciones por desempleo. Los socios temporales de cooperativas de trabajo no tienen estas prestaciones	Se mejora el acceso a las prestaciones por desempleo a los trabajadores fijos discontinuos en los períodos de inactividad productiva y a los socios trabajadores de cooperativas cuando finalice su relación societaria temporal
Subsidio por desempleo	Los mayores de 45 años sin responsabilidades familiares no tienen derecho al subsidio de seis meses si no han agotado una prestación contributiva de al menos 12 meses	Se extiende el derecho a todos los mayores de 45 años sin responsabilidades familiares que hayan agotado una prestación contributiva
Renta activa de inserción	Tiene un carácter de simple ayuda económica, que se renueva anualmente en la Ley de Presupuestos	Se considerará un derecho subjetivo, por el cual se cotizará a la Seguridad Social

Cuadro 1 (*continuación*)

REFORMA LABORAL: PRINCIPALES CAMBIOS

Apartados	Situación actual	Tras la reforma
Protección por FOGASA en caso de insolvencia empresarial		
Cuantía de los salarios abonables	Máximo del doble del SMI	Se amplía al triple del SMI
Días abonables	120 días	Se extiende a 150 días
Pagas extraordinarias abonables	Excluido el abono de la parte proporcional	Se incluye el abono de la parte proporcional
Base de cálculo de las indemnizaciones por despido	25 días por año de servicio	Se aumenta a 30 días por año de servicio
Tope de indemnización abonable	Doble del SMI	Se amplía al triple del SMI
Indemnizaciones por fin de contrato temporal, conciliación judicial, despido objetivo, etcétera	Excluidas del Fondo	Se incluyen
Potenciación de la inspección de trabajo y seguridad social		
Plantilla de inspección	790 inspectores y 828 subinspectores	Se incrementa la dotación a 1.000 inspectores y 1.000 subinspectores

Fuente: Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales.

Así, las empresas que han intentado beneficiarse de forma miope, adaptándose continuamente a los resquicios que ha ido dejando la legislación sobre contratación temporal y sobre ayudas para la contratación de indefinidos, podrían haber resultado finalmente mermadas, al apostar por estructuras organizativas y productivas subóptimas. Aunque, obviamente, los efectos sobre los trabajadores atrapados en la “trampa de la temporalidad” son aún más graves (no reciben formación en la empresa, están discriminados salarialmente, no intervienen en las negociaciones laborales, están abocados a la economía sumergida, sufren mayor siniestralidad laboral, etc.). Por todo ello, no es de extrañar el énfasis de la reforma en su intento de reducir la temporalidad.

¿Cómo se ha abordado este problema de la elevada temporalidad en las anteriores reformas laborales? Como ya hemos indicado anteriormente, el problema surgió a raíz de la reforma de 1984, que tratando de potenciar el empleo a toda costa abrió la posibilidad de la contratación temporal quebrando el principio de “causalidad”. Así, mediante el “contrato temporal de fomento del empleo” (CTFE), se autorizaba que trabajadores temporales pudiesen ocupar puestos de trabajo permanentes, aunque con un límite máximo de tres años, e indemnización fija a su término de 12 días por año trabajado (frente a los 45 ó 20 correspondientes al contrato indefinido, según fuese el despido improcedente

o procedente, respectivamente). Este tipo de contrato, por su flexibilidad y bajo coste, tuvo una gran aceptación por parte de las empresas. La reforma de 1992 no atendió a este tema, caracterizándose especialmente por endurecer el sistema de prestaciones por desempleo. En la reforma de 1994 se eliminó el CTFE, recuperándose el principio de causalidad, aunque se concedió una prórroga de 18 meses para evitar efectos coyunturales. El consenso llevó en la reforma de 1997 al “nuevo contrato de fomento” (NCF), un contrato indefinido para jóvenes y mayores de 45 años caracterizado por una menor indemnización por despido (33 días por año trabajado frente a los 45 días del contrato permanente ordinario) y una política generosa de bonificaciones en las cuotas de la Seguridad Social. Como el nuevo tipo de contrato establecido en 1997 tenía una vigencia de cuatro años, en la reforma de 2001 se eliminó dicho límite, ampliándose además a más colectivos. Asimismo, dicha reforma encareció relativamente la contratación temporal (indemnización y cotizaciones empresariales). Como se puede observar en la descripción que hemos realizado, no es de extrañar que muchos analistas del mercado de trabajo español hayan hecho referencia a los problemas de segmentación y de “flexibilidad en el margen” —pueden coexistir una amplia tipología de modalidades de contratación, generalmente en detrimento de los últimos trabajadores que se incorporan al mercado laboral.

Cuadro 2

NUEVO PROGRAMA DE FOMENTO DE EMPLEO

(Bonificaciones empresariales a la contratación laboral)

Colectivos	Descripción	Cuantía anual	Duración
Bonificaciones a la contratación indefinida:			
Mujeres	Desempleadas, así como las víctimas de violencia de género Contratadas en los 24 meses siguientes al parto Contratadas después de 5 años de inactividad laboral, si, anteriormente a su retirada, han trabajado, al menos, 3 años Con contrato suspendido (indefinido o temporal) reincorporadas tras la maternidad	850 1.200	4 años 4 años
Mayores de 45 años		1.200	Toda la vigencia del contrato
Jóvenes	De 16 a 30 años	800	4 años
Otros colectivos y situaciones especiales	Parados de al menos seis meses y personas en situación de exclusión social Conversiones en indefinidos de contratos formativos, de relevo y sustitución por jubilación Personas con discapacidad Personas con discapacidad severa, procedentes de enclaves laborales	600 500 3.000 3.200	4 años 4 años Toda la vigencia del contrato Toda la vigencia del contrato
Plan extraordinario para la conversión de empleo temporal en fijo:			
	Conversiones en indefinidos de contratos temporales, incluidos los contratos formativos, de relevo y de sustitución por jubilación, en todos los casos celebrados antes del 1 de junio de 2006, siempre que la conversión se realice antes del 1 de enero de 2007	800	3 años
Bonificaciones en supuestos excepcionales de contratación temporal			
Víctimas de violencia de género		600	Toda la vigencia del contrato
Personas en situación de exclusión social		500	Toda la vigencia del contrato
Personas con discapacidad		2.200	Toda la vigencia del contrato

Fuente: Acuerdo para la Mejora del Crecimiento y del Empleo.

Según Jimeno (2005), para reducir la temporalidad existen básicamente dos vías directas —las indirectas, como ya señalamos anteriormente, deberían apostar por un enfoque más ambicioso (tejido productivo, modelo de crecimiento, etc.)—: i) Reforzamiento del principio de causalidad de la contratación temporal. ii) Modificación de los costes relativos de la contratación temporal frente a la indefinida. En mi opinión, esta reforma ha apostado básicamente por la segunda vía, jugando para ello esencialmente con ciertos incentivos y la reducción de las cotiza-

ciones empresariales en pos del empleo indefinido. Con respecto a la primera vía, en lugar de una regulación precisa de la tipología de puestos de trabajo, o de dejar el tema en manos de un tipo de negociación colectiva que habría de haberse transformado (por ejemplo, potenciando los convenios de empresa a este respecto), se ha tratado de cubrir esencialmente mediante la prohibición del encadenamiento de contratos temporales. Esperemos que los empresarios respondan a los incentivos económicos y que no opten por adoptar comportamientos es-

tratégicos para intentar soslayar la prohibición del encadenamiento de contratos, ya que esto incluso podría colocar a ciertos colectivos de trabajadores en peor situación que la de partida. Imaginemos por ejemplo a un trabajador rotando continuamente por diversas empresas vinculadas o simplemente siendo despedido cuando se acerca al límite establecido por la legislación. Ojalá que los empresarios no sean tan miopes como en anteriores ocasiones y tengan más amplitud de miras.

Como indicábamos anteriormente, otro aspecto importante que hay que evaluar del acuerdo que conduce a la reforma laboral es el presupuestario. ¿Cuánto costará la reforma laboral? ¿Cómo se financiará? En el cuadro 3 recogemos los principales costes directos de la implementación de la reforma laboral en el año en curso y en 2007. Me refiero a costes "directos" debido a que, en mi opinión, el coste de medidas como el fortalecimiento de la plantilla de la Inspección de Trabajo y de Seguridad Social, la mejora en la evaluación de las políticas activas de empleo o la ampliación de la capacidad de actuación del Sistema Nacional de Empleo puede ser difícil de estimar.

La reforma laboral tendrá un coste directo estimado de 2.164,9 millones de euros entre 2006 y 2007 (870,9 en 2006 y 1.294 en 2007). Esa cantidad hay que sumarla a

los casi 3.000 millones de euros anuales que ya se destinaban a los incentivos al empleo. Lógicamente, el principal gasto se producirá en 2007, al entrar la reforma en funcionamiento el 1 de julio de 2006, aunque también es cierto que en este año operará el plan de choque contra la temporalidad. La partida de coste más importante la constituye la reducción de las cotizaciones empresariales (1.273,5 millones para 2006-2007, casi un 60 por 100 del coste total).

Según el ministro Caldera, el coste de la reforma laboral se financiará casi en exclusiva con las cotizaciones sociales. Es por ello, por lo que Cuevas ha apuntado que los empresarios no están siendo subsidiados con la reforma, ya que son las empresas las que pagan dichas cotizaciones; aunque ello sí podría tener consecuencias de cara al Pacto de Toledo. El Ministerio calcula que las rebajas en las cotizaciones empresariales pueden suponer una reducción de entre el 3 y el 4 por 100 de los costes laborales de las empresas. Según cálculos de la CEOE, la reforma puede suponer unos 4.000 millones de euros anuales de ahorro para las empresas. Aunque se ha afirmado que la reforma se financiará básicamente con cotizaciones sociales, no me queda claro del todo este aspecto, ya que hay medidas que, en mi opinión, podrían afectar a otras fuentes de financiación, aumentando además las cifras

Cuadro 3

EL COSTE DE LA REFORMA LABORAL

(Impacto presupuestario en millones de euros. Aumento del coste en relación con la previsión inicial de 2006)

Concepto	2006	2007
Aumento del gasto en incentivos a la contratación:		
Cambio del sistema de incentivos económicos a la contratación (en 2006 se incluye el plan de choque para frenar la temporalidad)	273,5	59,0
Total	273,5	59,0
Reducción de las cotizaciones empresariales:		
Reducción en 0,25 puntos del tipo de cotización por desempleo de los trabajadores indefinidos en 2007	207,0	414,0
Disminución del tipo de cotización empresarial al FOGASA, del 0,4 al 0,2 por 100	217,5	435,0
Total	424,5	849,0
Aumento de las prestaciones:		
Aumento de las prestaciones por desempleo	62,9	166,0
Aumento de las prestaciones del FOGASA	110,0	220,0
Total	172,9	386,0
Total de todos los conceptos	870,9	1.294,0

Fuente: Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales.

de coste comentadas previamente. En este sentido, sería interesante contar, por parte del Ministerio, con unas proyecciones más completas y de medio plazo. Esperemos que la reforma no suponga una losa demasiado pesada para las cuentas, relativamente saneadas, de la Seguridad Social. Otras iniciativas del Gobierno, como la rebaja de impuestos incluida en la reforma fiscal o el plan de ayuda a los jóvenes anunciado en el reciente Debate sobre el Estado de la Nación, también podrían ser preocupantes desde esta perspectiva. Por ejemplo, en dicho debate, Rodríguez Zapatero anunció una nueva bonificación del 50 por 100 de la cuota empresarial a la Seguridad Social por el primer trabajador indefinido contratado por los empresarios menores de 35 años.

3. Otras cuestiones

3.1. Costes de despido

Uno de los aspectos que más se han comentado respecto a la reforma laboral es que no se abordan los costes de despido, figura muy importante en otras reformas laborales. Sobre este asunto, Caldera ha señalado que dichos costes ya son inferiores a los de la media de la OCDE, sin que ello se haya traducido en una mejora sustancial de la competitividad. Montalvo (CES) también apuntaba hace unos meses que la reducción del coste de despido no era la clave para luchar contra la temporalidad, sino contar con contratos temporales más justificados (causalidad).

3.2. Regulación de la subcontratación en la construcción

Un aspecto que considero sumamente complementario con la reforma laboral que comentamos es el de la aprobación por el Congreso de la proposición de ley que regulará la subcontratación en el sector de la construcción, sector desgraciadamente destacado en cuanto a la precariedad y la siniestralidad. Este tema es especialmente importante también debido al notable peso de este sector en la economía española en las últimas décadas⁶. Repetidos acontecimientos, de todos conocidos gracias a los medios de comunicación, habían mostrado la inexcusable necesidad de intervenir en el sector. La nueva norma se ha remitido al Senado y se espera que entre en vigor en el año 2007. Observando las medidas propuestas, está muy clara

la intencionalidad de la regulación. Así, las empresas del sector deberán contar con al menos un 30 por 100 de trabajadores fijos en sus plantillas si desean subcontratar parte de su actividad o desempeñar cualquier actividad subcontratada. Por otro lado, se establece el límite de hasta tres niveles de subcontratación en cascada para la realización de actividades especializadas, que llegan a cuatro sólo en caso de "fuerza mayor" —por ejemplo, para hacer frente a catástrofes naturales—, y de sólo uno para el caso de los trabajos intensivos en mano de obra. Asimismo, las empresas que quieran subcontratar o ser subcontratadas deberán registrarse con su domiciliación social y acreditar el cumplimiento de las garantías de calidad y solvencia que marque la ley, incluidas las referentes a la formación de sus trabajadores. En cada construcción deberá existir además un libro de registro en donde aparezca reflejada la relación de la empresa principal con las subcontratadas. En caso de incumplimiento de las medidas de garantía apuntadas, se establece la responsabilidad subsidiaria. Por último, los autónomos, importante colectivo en este sector, podrán ser subcontratados, pero no subcontratar. En mi opinión, la lectura de conjunto de todas estas medidas parece apuntar, de forma indudable, en la dirección de unas mayores garantías de funcionamiento para este sector, hasta ahora sumido en una situación de irregularidad manifiesta. La potenciación de la Inspección de Trabajo y Seguridad Social, recogida en la reforma laboral, también debe ser fundamental para la regularización de este sector. Esperemos que los efectos de estas medidas se perciban pronto, especialmente en la reducción drástica de las elevadas cifras de siniestralidad⁷.

3.3. Estatuto del Empleado Público

Una vez conocido el acuerdo sobre la reforma laboral, un aspecto que se mencionó repetidamente por los analistas, por ejemplo respecto al ámbito educativo, es el de "hipocresía" de la Administración Pública, al tratar de combatir una práctica, el encadenamiento de contratos temporales, que está muy extendida en el sector público español, con interinos que acumulan hasta décadas. Quizás este tema no se había abordado hasta ahora al pensarse, seguramente con razón, que la prioridad era combatir la gran precariedad de una bolsa importante de trabajadores del sector privado, considerándose que los trabajadores del sector público son unos privilegiados comparativamente. Sin embargo, poco después del acuerdo para la reforma laboral, el Gobierno y los sindicatos (UGT, CC.OO. y CSI-CSIF) han llegado a otro acuerdo, tras dos años de negociaciones, que entrará en vigor a principios de 2007,

⁶ A grandes rasgos, este sector emplea a 2,5 millones de trabajadores —medio millón de ellos son autónomos— y cuenta con 245.000 empresas —de las que sólo 45 superan los 500 empleados.

⁷ Como muestra, 341 trabajadores fallecieron en el primer trimestre de 2006 en accidente laboral.

sobre el Estatuto del Empleado Público. Este acuerdo recoge aspectos relativos a muy diversos frentes, algunos sumamente novedosos: pruebas de acceso, modelo de retribución, promoción, evaluación de los funcionarios, figura de personal directivo, negociación colectiva, conciliación de la vida familiar y laboral, etc. Pues bien, uno de los principales aspectos que el acuerdo trata de abordar es la reducción de la bolsa de empleados temporales o interinos, instando a convocar más concursos, o bien retribuyendo la antigüedad de los interinos (unos 650.000). En este sentido, este acuerdo complementa a la reforma laboral en su intento de reducir el peso de los contratados temporales.

3.4. Reforma de las pensiones

Como se puede observar (reforma laboral, regulación de la subcontratación en la construcción, Estatuto del Empleado Público, etc.), estamos atravesando por unos meses de sumo dinamismo en el campo que nos ocupa. Precisamente, en el acto de firma del acuerdo de la reforma laboral, los empresarios se lamentaron de que no se hubiese contado con ellos para otra de las iniciativas acometidas en los últimos meses: la Ley de Igualdad entre Mujeres y Hombres. Además, está pendiente otro importante acuerdo para los próximos meses: la reforma del sistema de pensiones de la Seguridad Social. Sin duda se trata de otra área que tiene importantes conexiones con el mercado laboral. A la hora de redactar estas líneas parece que el acuerdo está muy próximo y que se tocarán aspectos como las pensiones de viudedad (incluidas las de las parejas de hecho), la elevación del período mínimo de cotización, mejoras para los prejubilados, más trabas para la jubilación parcial, incentivos para ampliar el período laboral más allá de los 65 años, la actualización del listado de enfermedades profesionales y la integración de los regímenes especial agrario y de empleados de hogar en el régimen general de la Seguridad Social. De todas formas, y dado el relativo saneamiento del sistema en estos momentos, al parecer se tratará de una reforma muy moderada en comparación con las acometidas por Alemania o el Reino Unido.

3.5. Negociación colectiva: la eterna reforma pendiente

Como ya he señalado anteriormente, en mi opinión, la estructura de la negociación colectiva, entendida en un sentido amplio, debería haber sido objeto de la reforma. ¿En qué sentido debería haberse retocado? Existe notable consenso entre los economistas en que la estructura de la negociación colectiva española no sale bien parada de la com-

paración con otros modelos. En esencia, los modelos "centralizados" (tipo Suecia) tienen la ventaja de poder coordinar la negociación laboral con la evolución de las principales variables de la economía (desempleo, inflación, crecimiento, etc.), mientras que los modelos "descentralizados" (tipo EE.UU.) presentan la ventaja de poder ajustar la negociación laboral a la evolución particular de las empresas (ventas, productividad, etc.). En cambio, el modelo español presenta un grado de centralización intermedio, con lo que no disfruta de ninguna de las dos ventajas reseñadas. En este sentido, o bien deberíamos movernos hacia alguno de los dos modelos comentados, o bien optar por un sistema híbrido, adoptando una esfera más próxima a la empresa o más centralizada según los temas tratados. Asimismo, hay otros aspectos más específicos que deberían ser también objeto de ajuste: la representatividad de los interlocutores en la negociación colectiva (en la dirección de unos mayores requerimientos), el abandono del modelo "en cascada" por otro más explícito respecto al ámbito de decisión de los distintos asuntos y que huya de los automatismos, y la articulación de un sistema que obligue a la revisión periódica de los acuerdos y evite la inercia.

4. Reflexiones finales

En notación de teoría de juegos, ¿cuál es la matriz de pagos de los agentes que han acordado la reforma laboral? Sintetizando al máximo la reforma, los trabajadores han conseguido una serie de medidas que favorecen el empleo de ciertos colectivos y la contratación indefinida, así como un aumento de ciertas prestaciones. El Gobierno ha intentado paliar la lacra de la excesiva temporalidad mediante unas medidas que se financian esencialmente de las cotizaciones sociales, aprovechando su relativo saneamiento. Finalmente, los empresarios, tras percibirse quizás del agotamiento del modelo basado en la temporalidad y la precariedad, consiguen que la transición hacia un empleo más estable resulte impulsada por incentivos y rebajas en las cotizaciones sociales. En suma, todos contentos.

En mi opinión, la reforma laboral de 2006 es bienintencionada. Aunque todos sabemos que, a veces, las buenas intenciones quedan convertidas en mediocres resultados dependiendo de la reacción de los agentes a las medidas adoptadas como desgraciadamente, anteriores reformas laborales han dado buena muestra de ello. Un viejo refrán español ya nos avisa de que "hecha la ley hecha la trampa". El tiempo nos mostrará cómo reaccionan los empresarios españoles ante las medidas de fomento del empleo indefinido —veremos si sus cuantías, plazos, etc., se han calibrado adecuadamente— y en contra del excesivo encadenamiento de contratos temporales. Ojalá que

éstos no sean miopes y tengan en mente otro viejo refrán: "al final lo barato sale caro". Todos conocemos en los últimos tiempos iniciativas empresariales, sumamente exitosas, que ponen más su énfasis en contar con una plantilla estable, motivada y bien formada que en apostar por una burda minimización de los costes laborales. Ése es el camino para seguir avanzando.

Desde mi perspectiva, poco puede decirse en contra del articulado de la reforma laboral, dada su buena intención y su carácter razonable; los "peros" pueden venir más bien de los aspectos problemáticos que la reforma no ha abordado, o del impacto financiero sobre las arcas públicas. En especial, un problema que se ha puesto sobre la mesa repetidamente por los principales analistas del mercado de trabajo español es el de la necesidad de transformar la estructura de la negociación colectiva, entendida ésta en un sentido amplio, aspecto que no ha sido tocado en la presente reforma laboral, a pesar de su importancia, seguramente debido a las presiones en ese sentido de las organizaciones sindicales. Por último, esperemos que los saldos de la Seguridad Social no se vean muy afectados por la reforma, ya que no deberíamos afrontar un problema generando otro.

Bibliografía

- BENTOLILA, S. y JIMENO, J. F. (2002): "La Reforma de la Negociación Colectiva en España", en AURIOLES, J. y MANZANERA, E. (Coords.), *Cuestiones Clave de la Economía Española. Perspectivas Actuales, 2001*, Pirámide y CentrA: (Consejería de Relaciones Institucionales. Junta de Andalucía), Madrid: 87-113.
- (2003): "Spanish Unemployment: The End of the Wild Ride?", CEMFI, Working Paper, núm. 0307.
- BENTOLILA, S.; SEGURA, J. y TOHARIA, L. (1991): "La Contratación Temporal en España", *Moneda y Crédito*, 195: 225-265.

- BENTOLILA, S. y TOHARIA, L. (eds.) (1991): *Estudios de Economía del Trabajo en España (III). El Problema del Paro*, Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, Madrid.
- DOLADO, J. J.; GARCÍA-SERRANO, C. y JIMENO, J. F. (2002): "Drawing Lessons from the Boom of Temporary Jobs in Spain", *Economic Journal*, 112 (721): F270-F295.
- DOLADO, J. J. y JIMENO, J. F. (1997): "The Causes of Spanish Unemployment: A Structural VAR Approach", *European Economic Review*, 41 (7): 1281-1307.
- DOLADO, J. J. y MALO DE MOLINA, J. L. (1985): "Desempleo y Rigididad en el Mercado de Trabajo en España", *Boletín Económico*, Banco de España, septiembre: 22-40.
- JIMENO, J. F. (2005): "La Reducción de la Temporalidad", en GARCÍA PÉREZ J. I. y PÉREZ GARCÍA, J. J. (Coords.): *Cuestiones Clave de la Economía Española. Perspectivas Actuales, 2004*, Centro de Estudios Andaluces (Consejería de Presidencia. Junta de Andalucía), Sevilla: 191-211.
- JIMENO, J. F. y BENTOLILA, S. (1998): "Regional Unemployment Persistence (Spain, 1976-1994)", *Labour Economics*, 5 (1): 25-51.
- MALO DE MOLINA, J. L. (1984): "Distorsión y Ajuste en el Mercado de Trabajo Español", *Papeles de Economía Española*, 21: 214-235.
- SAINT-PAUL, G. (2000): *The Political Economy of Labor Market Reforms*, Oxford University Press, Oxford.
- SEGURA, J. (2001): "La Reforma del Mercado de Trabajo Español", *Revista de Economía Aplicada*, 9 (25): 157-190.
- (2004): "Una Guía de las Reformas del Mercado de Trabajo Español en la Democracia", *Papeles de Economía Española*, 100: 102-111.
- TOHARIA, L. (2002): "El Modelo Español de Contratación Temporal", en AURIOLES, J. y MANZANERA, E. (Coords.), *Cuestiones Clave de la Economía Española. Perspectivas Actuales, 2001*, Pirámide y CentrA: (Consejería de Relaciones Institucionales. Junta de Andalucía), Madrid: 63-85.
- (2003): "El Mercado de Trabajo en España, 1978-2003", *Información Comercial Española*, 811: 203-220.
- (dir.) (2004): *El Problema de la Temporalidad en España: Un Diagnóstico*, Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, Madrid.
- USABIAGA, C. (2006): "El Mercado de Trabajo Español", *Cuadernos de Información Económica*, 190: 29-32.

Política presupuestaria y estabilidad económica

Reyes Navarro Pascual*

Desde el punto de vista económico la valoración de la contribución de los ingresos y gastos públicos a la estabilidad macroeconómica tiene gran importancia ya que actualmente los estados no mantienen el control de sus políticas monetaria y cambiaria para poder hacer frente a las perturbaciones económicas que les afecten, constituyendo la política presupuestaria el único instrumento de que disponen las autoridades nacionales para controlar la demanda agregada.

Existe un elevado grado de consenso entre los economistas —y entre quienes no lo son— sobre la utilización del déficit público como indicador de la política presupuestaria. Así un déficit presupuestario se interpreta como el reflejo de una política fiscal expansiva, de la misma manera que un superávit se considera que es un claro indicador de una política fiscal contractiva que detrae de la sociedad —a través de los ingresos públicos— más de lo que aporta con el conjunto del gasto público.

Pero el déficit y el superávit también surgen, en parte, como efecto de la situación expansiva o contractiva de la propia coyuntura económica. De este modo, en la medida en que el saldo presupuestario corriente no distingue los cambios debidos a decisiones políticas de los que derivan de las fluctuaciones de la actividad económica, no resulta un indicador fiable del sentido de la política presupuestaria del gobierno. Para conocer la orientación expansiva o contractiva de la política presupuestaria, es necesario, ciertamente, separar ambos componentes, por cuanto el componente discrecionalmente decidido por el Gobierno es más expresivo de la dirección seguida por la política presupuestaria.

* Departamento de Economía Aplicada e Historia Económica (UNED).

En la práctica, la forma de valorar esa contribución es utilizar un conjunto de indicadores de política fiscal que, al corregir las variables de ingresos y gastos públicos por el efecto del ciclo económico, permite conocer la orientación de esta política, y, por tanto, la reacción de las autoridades económicas ante cambios en el entorno económico.

1. Medidas de la orientación de la política presupuestaria

Las principales medidas de la orientación de la política presupuestaria pueden agruparse en dos grandes bloques: en primer lugar, la descomposición del saldo efectivo en los componentes automático y discrecional siguiendo el indicador de la OCDE que requiere estimaciones de las elasticidades de ingresos y gastos públicos. En segundo lugar, la descomposición del saldo efectivo en los componentes neutral y beligerante que tiene una pretensión más analítica de detectar el impacto sobre la coyuntura del saldo presupuestario. En este último caso, el indicador utilizado es el de impulso fiscal, según metodología del FMI.

El saldo cíclico, mide la respuesta automática de los ingresos y gastos a las fluctuaciones económicas. Esto es, viene determinado por los cambios presupuestarios que se producen automáticamente como respuesta a la actividad económica. Tal concepto se basa, pues, en la aceptación de la capacidad del presupuesto para reaccionar de forma contracíclica y compensar las oscilaciones del ciclo económico. Depende esencialmente de la existencia de “estabilizadores automáticos” entre las partidas presupuestarias.

El saldo discrecional recoge la diferencia entre los gastos e ingresos que instrumentan las medidas encaminadas a orientar la política presupuestaria en una dirección determinada, con independencia del estado de la coyuntura.

Por su parte, la descomposición del saldo efectivo en los componentes neutral y beligerante tiene la pretensión de comparar el saldo presupuestario efectivo con el que debería realizarse para no perturbar la evolución económica hacia un nivel de plena ocupación.

El déficit neutral, desarrollado por el FMI, constituye básicamente una adaptación del concepto de Presupuesto Neutral elaborado por el Consejo de Asesores Económicos de la República Federal Alemana en 1967. Su objetivo principal es ofrecer un criterio de lo que puede considerarse un saldo ni estimulante ni restrictivo respecto a la coyuntura. El saldo neutral adopta como patrón de referencia la situación económica prevaleciente en un año determinado, con registros económicos que puedan estimarse cercanos a lo que con un criterio práctico cupiera caracterizar como pleno empleo en un marco de estabilidad. Ello permite realizar una comparación del equilibrio presupuestario efectivo en cualquier año con el saldo que podría haberse conseguido en condiciones económicas similares a las que estuvieron presentes en el año de referencia.

Se entiende, por tanto, por saldo neutral en un año dado el que se juzga compatible con una situación real considerada como muy satisfactoria. Para su cálculo se elige un año base considerado como de pleno empleo por la proximidad del PIB efectivo al PIB potencial, estableciéndose la proporción que representan los gastos e ingresos públicos en relación con este último. El componente neutral es el saldo presupuestario que se habría obtenido si se hubiera mantenido la relación entre gasto público y PIB potencial al mismo nivel que en el año base y si los ingresos públicos guardaran la misma proporción con relación al producto real que en el año base.

La diferencia entre el saldo efectivo del presupuesto y el saldo neutral permitirá, ciertamente, enjuiciar el sentido de la política presupuestaria.

El anterior criterio de neutralidad presupone, en todo caso, que el sector privado también cumplirá su compromiso de realizar un gasto global ni superior ni inferior, en proporción al PIB potencial, a la cuota del año tomado como base. En contraste, si la propensión del gasto del sector privado fuese persistentemente superior a la prevista y el grado de absorción de recursos por dicho sector aumentase por encima del óptimo (esto es lo que ocurre

en los años del período considerado en los que existe un exceso de demanda privada), la neutralidad global exigiría un saldo público compensador que podría conducir a un menor déficit neutral o incluso superávit, ya que si el exceso de demanda privada no se compensase con una mayor austeridad pública, lo normal es que se estimulase el proceso inflacionista. Por el contrario, si la absorción de recursos por el sector privado fuese inferior a la óptima, el sector público habría de realizar unos gastos superiores a los neutrales para mantener constante el grado de absorción global de los recursos productivos y su presupuesto se saldaría con un mayor déficit del considerado como neutral. En este caso, el saldo público compensador arrojaría un déficit.

Los conceptos de neutralidad presupuestaria nacieron para prevenir situaciones en que la demanda interna estuviese por debajo de las posibilidades de producción y su filosofía era diseñar un comportamiento público que no impidiera el logro del pleno empleo si el sector privado se decidiese a elevar los componentes que le corresponden en la demanda agregada.

Es obvio que la actual situación en España y en otros países es radicalmente distinta ya que el exceso de demanda que caracteriza al sector privado invita a pensar más en un comportamiento beligerante para reducir la demanda agregada que en una neutralidad estricta.

Determinar hasta qué punto de compensación de la necesidad de financiación privada debe llegar el sector público no es tarea sencilla y, sobre todo, tiene un alto contenido valorativo. Para algunos, el sector público debería compensar plenamente el exceso de necesidad de financiación mientras para otros, lo correcto es que el sector público se mantenga en los niveles de saldo neutral establecido en los trabajos y recomendaciones del FMI.

Nuestra propuesta en este trabajo es que el saldo compensador del sector público asuma una proporción de la necesidad global de la economía, igual a su peso relativo en el PIB potencial de cada año, dejando así espacio a que la economía privada alcance su equilibrio de pleno empleo sin bruscas reducciones en la demanda agregada. Esta posición ofrece también un compás de espera razonable, en un momento en que la política monetaria de la Unión comienza a endurecerse y, por tanto, operará también en el necesario sentido restrictivo.

Conforme a ese criterio, el cuadro 1 recoge los datos básicos que permiten enjuiciar la adecuación de la política presupuestaria a la situación coyuntural en los tres últimos años y una previsión para 2006.

Cuadro 1

DESCOMPOSICIÓN DEL SALDO DE LAS AA.PP. (PORCENTAJE PIB)

	2003	2004	2005(a)	2006(p)
Descomposición según nivel de automatismo:				
Saldo cíclico	0,2	0,2	0,5	0,6
Saldo discrecional	-0,2	-0,3	0,6	0,6
Descomposición según influencia coyuntural:				
Saldo efectivo	0,0	-0,2	1,1	1,2
Saldo neutral*	0,0	-0,1	0,1	0,2
Saldo beligerante	0,0	-0,1	1,0	1,0
Saldo compensador*	0,0	0,6	1,7	2,3

Fuente: Elaboración propia.

Notas: La separación de los componentes cíclico y discrecional se ha hecho aplicando el filtro Hodrick-Prescott (Lambda = 100). La separación muestra la parte del saldo debida a la diferencia entre el PIB efectivo y el tendencial y la parte imputable a la acción discrecional pública.

Fuente: FUNCAS.

El cálculo del saldo neutral sigue la técnica del FMI. El saldo neutral es el saldo presupuestario compatible con un alto nivel de empleo sin que la inflación se acelere. El saldo compensador es el resultado de sumar al saldo neutral una proporción de la necesidad de financiación privada equivalente a la proporción del gasto público sobre el PIB potencial.

(a) avance; (p) previsiones.

* Año base: 2003.

2. La permanencia del saldo presupuestario

La prioridad que los saldos presupuestarios antes expuestos otorgan a la perspectiva del ajuste coyuntural de la actividad presupuestaria debe complementarse con otras consideraciones que pueden ser útiles al valorar la mayor o menor complejidad para reconducir un déficit presupuestario a una senda de equilibrio e incluso convertirlo en superávit si las condiciones económicas así lo reclaman.

El aspecto más importante en este sentido es que la separación entre los componentes cíclico y discrecional engloba, en este segundo, elementos muy dispares. Desde esa óptica sería lo mismo una reducción del déficit conseguido reduciendo el gasto de capital que la lograda rebajando el nivel de Deuda Pública. Separar, dentro del comportamiento discrecional del saldo público, un componente estructural (o permanente) de otro ocasional (o circunstancial) nos permitirá complementar el análisis del saldo con la naturaleza más o menos permanente de su contenido.

El déficit estructural se define como aquella parte del déficit efectivo que, al no ser imputable a la situación cíclica sino a decisiones expresas de la autoridad, esto es, a acciones u omisiones discretionales del gobierno, requieren para

su alteración reformas de fondo y permanentes. Se trata de la diferencia entre ingresos y gastos públicos derivados de esquemas o formas permanentes de comportamiento público.

Frente al componente anterior, el saldo ocasional es esa parte del saldo discrecional que no es estructural, es decir, ni permanente ni básico. Deriva de decisiones que no implican variación ni en las normas tributarias ni en los criterios que determinan la eficiencia en la prestación de los servicios, por lo que es simplemente reflejo de decisiones administrativas cuya adopción y renovación no implican ningún esfuerzo ni legislativo ni de cambio en las raíces que determinan la estructura de gastos e ingresos públicos.

El cuadro 2 nos permite disponer, bajo ciertas hipótesis, de esa información.

3. Una valoración del comportamiento del sector público: algunas conclusiones

Los resultados y conclusiones más relevantes obtenidos mediante el cálculo de los diferentes saldos para el período 2003-2006, recogidos en los cuadros 1 y 2 y el gráfico 1, se pueden resumir en los siguientes:

Cuadro 2

DESCOMPOSICIÓN DEL SALDO DISCRECIONAL DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (PORCENTAJE PIB)

	2003	2004	2005 (A)	2006 (F)
Saldo discrecional	-0,2	-0,3	0,6	0,6
Saldo estructural	-1,8	-1,8	-1,3	-1,4
Saldo ocasional	1,6	1,5	1,9	2,0

Fuente: Elaboración propia.

El saldo estructural lo obtenemos como diferencia entre los ingresos tributarios (excluida la interacción de la progresividad) y una suma de gastos entre los que se integran: el consumo público, las prestaciones sociales (excluidas las prestaciones por desempleo, que tienen un carácter cíclico), la fracción de la inversión pública directa que se considera estable a lo largo del tiempo y los intereses, a un tipo promedio del período de la deuda pública viva al final del período anterior.

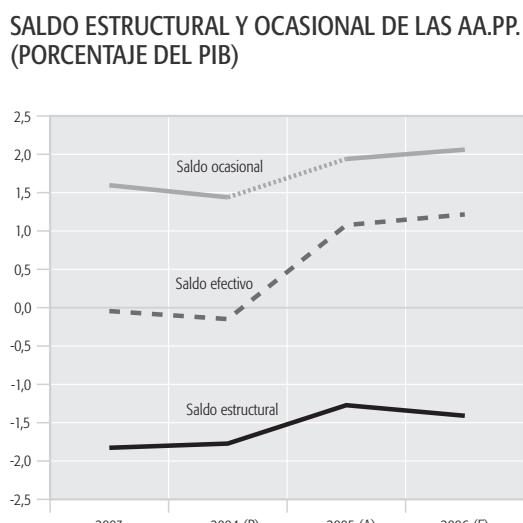
– No hay avance en la reducción de los elementos más permanentes del déficit público (componente estructural) de las administraciones públicas (AA.PP.). El gran esfuerzo realizado se ha orientado principalmente a la mejora del saldo presupuestario por la vía del saldo ocasional, es decir, aquellas partidas de ingresos y gastos forzadas para generar un equilibrio provisional, pero cuya vocación no es de permanencia y que, lógicamente, habrán de reaparecer, y no a cambios o reformas estructurales muy necesarias para que esta reducción sea permanente, ya que el verdaderamente déficit estructural en el período 2003-2006 ha estabilizado su crecimiento en torno al 1,5 por 100 (ver gráfico 1).

– Al haberse reducido el déficit mediante decisiones discrecionales de naturaleza ocasional, sin las reformas de fondo de los defectos estructurales de la hacienda pública, existe alto riesgo de reaparición de aquél en una economía como la española, que además se desenvuelve en un marco internacional de moderado crecimiento y con riesgo de grandes aumentos del gasto público ante la presencia de la creciente madurez demográfica, un sistema aún inconcluso de financiación autonómica y con importantes déficit de capital físico, humano y tecnológico, entre otros.

– El presupuesto público global debe colaborar a que el crecimiento económico español siga una senda de estabilidad, lo que obliga a practicar una política presupuestaria de neutralidad en circunstancias normales y a compensar la actuación económica privada (saldo compensador) en caso de una vitalidad excesiva, como ocurre en el período analizado. En efecto, el criterio de neutralidad presupone que el sector privado también cumplirá su compromiso de realizar un gasto global que no supere la cuota de 2003 en proporción al PIB potencial, lo que conduciría a una necesidad privada de financiación que se evalúa en 3,6 por 100 del PIB. Sin embargo, en 2006 la necesidad de financiación del sector privado se estima en un 9 por 100 del PIB, lo que obliga a plantear un saldo público que compense, en todo o en parte, el exceso de necesidad de financiación privada, es decir, sería necesario compensar, con una mayor austeridad pública el exceso de demanda privada. En definitiva, en aquellos años en los que el sector privado pulsa con más fuerza, esto es, el grado de absorción de recursos por dicho sector aumenta por encima del óptimo, como ocurre en el período 2004-2006, el comportamiento neutral del sector público vendrá determinado no por el saldo neutral, sino por un saldo compensador.

– En efecto, en el año 2006 la situación parece reclamar un superávit público de 2-2,5 por 100 del PIB, po-

Gráfico 1



Fuente: Elaboración propia.

sición que exige una mayor contribución pública a la estabilidad, aunque no carga sobre las administraciones públicas todo el peso del ajuste, en espera de que la moderación de la demanda privada se produzca en respuesta a posibles cambios en la política monetaria.

— Podemos concluir afirmando que el comportamiento de las AA.PP. en España, más allá de su apariencia de neutralidad sigue siendo expansivo. Sin embargo y dada la coyuntura actual, la política fiscal debería ser más restrictiva y abordar los elementos estructurales que condicionan el déficit.

Bibliografía

- CHOURAQUI, J. C.; HAGEMANN, R. P. y SARTOR, N. (1990): "Indicators of Fiscal Policy: a reassessment", *Working Papers*, núm. 78, abril. OCDE.
- FMI (1985): "A review of the Fiscal Impulse Measure, with Estimates of the Structural balance" D.M. 185/18, trabajo elaborado por P.S. Heller, R. Haas y A. Mansur, mayo.
- GÓMEZ JIMÉNEZ, A. L. y ROLDÁN, J. M. (1995): "Análisis de la política fiscal en España con una perspectiva macroeconómica (1988-1994)", *Estudios Económicos*, núm. 53, Servicio de Estudios, Banco de España.
- LABORDA, Á. (2005): "La política fiscal española en la teoría y en la práctica", *Cuadernos de Información Económica*, núm. 189 (noviembre-diciembre), Fundación de las Cajas de Ahorros.
- Ministerio de Economía y Hacienda (2005), Presentación del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado 2006.
- NAVARRO, R. y VALLE, V. (2006): "Presupuesto: ¿Quo Vadis? Economistas", núm. 108, número extraordinario, Colegio de Economistas de Madrid.
- VALLE, V. (2004): "El comportamiento de las Administraciones Públicas y las necesidades de la economía española", *Cuadernos de Información Económica*, núm. 183 (noviembre-diciembre). Fundación de las Cajas de Ahorros.

Una nota sobre la reforma del IRPF

Juan A. Gimeno*

1. Los principios

Los hacendistas dedicamos varias décadas del pasado siglo a imaginar el impuesto ideal. Se buscaba un impuesto directo, personal, integral, que incluyera todas las posibles diferencias, que tomara en consideración hasta el mínimo aspecto influyente sobre la capacidad de pago y que consiguiera así la equidad perfecta. Este impuesto sobre la renta conseguiría tal grado de sofisticación que garantizaría la justicia del sistema tributario, vertebrado en torno a ese tributo inmejorable. Parecería que volvíamos a la vieja idea del impuesto único con el que algunos soñaron un par de siglos antes.

Desgraciadamente, la realidad ha venido mostrando que aquel objetivo era imposible. Por una parte, las situaciones personales y familiares son tan diversas que resulta imposible tenerlas todas en cuenta. El proceso de ajuste tiende a infinito: se observa un aspecto que genera inequidades y se busca la fórmula para corregirlo. Como sucede en tantos medicamentos, la medida provoca efectos secundarios: genera una nueva inequidad, introduce vías de elusión, deja fuera algún supuesto... Es preciso, pues, introducir un nuevo ajuste que conlleva iguales insuficiencias, que exige nuevos cambios, que... mantiene un proceso inacabable.

Por otra parte, el principal problema de un sistema impositivo como el nuestro 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. Los nive-

les de fraude son extremadamente reducidos en los rendimientos sujetos a retención en origen, fundamentalmente los del trabajo dependiente y pequeñas rentas periódicas del capital. La ocultación se concentra en otras fuentes de renta como las de profesionales y empresarios individuales, con mayores facilidades de elusión fiscal, por parte de determinadas rentas del capital y de los tramos elevados de rentas salariales.

Aunque de sobra conocido, es preciso insistir en que esas situaciones de fraude desigual perjudican gravemente:

— La equidad, porque la carga se reparte de forma muy diferente a la que perseguía el legislador y se concentra en determinados grupos de contribuyentes frente a la menor presión soportada por otros con iguales o mayores capacidades de pago.

— La suficiencia recaudatoria, pues es obvio que la contribución efectiva aportada por una parte importante de los obligados al pago está muy por debajo de la que se derivaría de los tipos formalmente aplicables.

— La eficiencia, pues genera incentivos perversos, elecciones sesgadas y competencia desleal. El mercado y sus agentes introducen comportamientos encaminados a eludir el pago de impuestos y se adaptan, con desiguales posibilidades como se ha dicho, a las vías de escape que deja abierta la normativa.

— El diseño de las figuras y los procedimientos tributarios que intentan, con complejidades crecientes, cerrar las vías de elusión. Vana carrera que carga al contribuyente medio con obligaciones cada vez más incómodas y no impide que los expertos asesores tributarios encuentren nuevas vías de escape.

* Catedrático de Economía y Hacienda Pública y, actualmente, Rector de la UNED.

— La eficacia inspectora, que pierde buena parte de sus esfuerzos en ponerse al día de cada novedad normativa y en comprobar una a una las múltiples posibilidades de excepción, deducción, desgravación o exención que el contribuyente ha aplicado y que, al seguirse una probable interpretación divergente, será objeto de interminables recursos de dudoso final.

— La legitimación de los poderes públicos y el necesario consenso en torno a la actuación fiscal, pues la sensación de injusticia relativa debilita el repudio social al defraudador y estimula la generalización de comportamientos asociales.

2. La simplificación como objetivo prioritario

La reducción del fraude se convierte así en objetivo prioritario de cualquier reforma y condición necesaria para la equidad del sistema y su correcto funcionamiento. La conclusión que se deriva de cuanto antecede es que frente a la complejidad que se predicaba en nuestro impuesto ideal del siglo pasado, hoy debemos buscar la máxima simplificación. El impuesto deseable pasa a ser en nuestros días un tributo muy sencillo, que se diseñe sobre los supuestos socialmente más frecuentes, que suponga para los contribuyentes el mínimo de complicaciones, que apenas tenga recovecos en los que esconderse, que permita la máxima transparencia y un fácil control.

La simplificación debe alcanzar igualmente, se deduce en buena medida de lo anterior, al conjunto de deducciones y desgravaciones. A lo largo de años, se han ido arbitrando numerosos incentivos y medidas de protección a determinados colectivos en el marco de la imposición, muy especialmente en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

Así, actualmente, existen diversos beneficios fiscales en el mencionado impuesto en beneficio de personas discapacitadas, mayores a cargo, maternidad, hijos menores de tres años, compra de vivienda... El presupuesto de los ingresos que dejan de percibirse, que se recogen en la tabla adjunta, representa casi el 30 por 100 de la recaudación efectiva estimada del Impuesto. Obviamente, algunos de los supuestos han de considerarse obligados. Pero los hay muy relevantes que son perfectamente discutibles y que representan porcentajes tan importantes como el 20 por 100 en el caso de la vivienda o el 10 por 100 en el de las pensiones.

Hay un aspecto más relevante a la hora de cuestionar la inclusión de beneficios en la normativa del impuesto.

Supongamos que todas las medidas están aceptadas y justificadas desde la perspectiva de las prestaciones de carácter social deseadas por la sociedad. Parecería indiferente permitir a los ciudadanos afectados una reducción de la cuota impositiva o arbitrar un subsidio equivalente. Incluso la primera opción es más ágil y menos costosa al ahorrar a la administración la burocracia necesaria para gestionar la prestación y al contribuyente engorrosos trámites.

Sin embargo, los efectos distan de ser equivalentes. ¿Cuál es la justificación de una medida como las que estamos comentando? Se supone que aumentar la renta disponible de los hogares en una cuantía necesaria para afrontar circunstancias que generan algún tipo de gasto especial y que son susceptibles de apoyo. ¿A cualquier hogar en esa situación específica? Podría admitirse que sí, siempre que los recursos sean ilimitados.

Como no suelen serlo, habrá de matizarse la prioridad en favor de los hogares con bajos ingresos. Por el contrario, aparece como socialmente menos defendible que deba adjudicarse una porción del presupuesto público a personas que disfrutan de rentas elevadas para ayudarles a cubrir los gastos que les puede suponer la circunstancia de su edad, o su discapacidad, o tener hijos menores de tres años.

Arbitrar el beneficio a través del Impuesto sobre la Renta supone normalmente el efecto opuesto: la ayuda no llega a quien más lo necesita porque está exento en el impuesto o tiene que pagar tan baja cantidad que la reducción no puede jugar según estaba nominalmente prevista. El contrasentido se convierte en esperpéntico, y habrá que volver sobre ello, si el beneficio se arbitra en la base del impuesto porque ello significa que la ventaja es creciente cuanto mayor es la renta. Al relacionarse la cuantía del ahorro fiscal con los tipos marginales, una ayuda en la base de, pongamos, 1.000 euros, significa 450 euros de rebaja fiscal para un millonario y cero para una persona de baja renta.

Tendrían más sentido, más progresividad y más eficacia medidas directas de gasto público, de prestaciones sociales. Ya sea en especie (por poner algún ejemplo, políticas de guarderías o de fomento de alquileres), ya monetarias a través de subsidios que concentraran su atención en los colectivos más necesitados.

Es necesario sacar del Impuesto ese conjunto de gastos fiscales que, hay que repetirlo, minoran de forma importante su capacidad recaudatoria, hacen más compleja su gestión, dificultan las tareas de inspección y control, facilitan probablemente la elusión fiscal, restan frecuentemente progresividad al sistema y no sirven eficazmente a los intereses que se pretenden servir.

Cuadro 1

BENEFICIOS FISCALES. EJERCICIO PRESUPUESTARIO 2005

Concepto	Miles de euros
Total Impuesto sobre la Renta de las personas físicas	14.719.530,00
– Reducción general por rendimientos del trabajo	5.577.050,00
– Aportaciones a planes de pensiones	1.356.320,00
– Arrendamientos de vivienda	195.350,00
– Reducción por cuidado de hijos menores de tres años	155.450,00
– Gravamen único sobre la base liquidable especial	456.650,00
– Vivienda habitual	3.076.340,00
– Inversión empresarial en régimen general y creación empleo	9.170,00
– Maternidad	631.940,00
– Venta de bienes corporales producidos en Canarias	1.730,00
– Reserva inversión en Canarias	29.550,00
– Donativos	41.860,00
– Patrimonio Histórico	3.120,00
– Rentas en Ceuta y Melilla	56.510,00
– Tributación conjunta	2.055.130,00
– Premios de las loterías, apuestas y sorteos	711.160,00
– Premios literarios, artísticos y científicos	820,00
– Pensiones invalidez	195.060,00
– Prestaciones por actos de terrorismo	840,00
– Ayudas SIDA y Hepatitis C	230,00
– Indemnización por despido	76.810,00
– Prestaciones por hijo a cargo	42.610,00
– Pensiones de la Guerra Civil	4.900,00
– Gratificaciones por misiones internacionales	1.580,00
– Prestaciones por desempleo pago único	1.570,00
– Ayudas económicas a deportistas	730,00
– Trabajos realizados en el extranjero	1.210,00
– Determinadas ayudas e indemnizaciones públicas	6.520,00
– Operaciones financieras con bonificación	10.480,00
– Aportaciones a patrimonios protegidos de discapacitados	16.630,00
– Acogimiento personas con minusvalía o mayores 65 años	940,00
– Becas Públicas	600,00
– Prestaciones por entierro o sepelio	670,00

Fuente: Presupuestos generales del estado.

Como se ha señalado reiteradamente, la progresividad del impuesto sobre la renta depende de muchos factores y no solo de su tarifa¹. 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 conllevar resultados regresivos incluso con tarifas progresivas. La experiencia nos ha hecho muy escepticos respecto a las tarifas formalmente muy progresivas pero de las que escapan la mayoría de los perceptores de rentas altas.

3. ¿Una reforma contra los trabajadores?

Vienen todas estas reflexiones a cuenta, a propósito de la propuesta del Gobierno de reformar algunos aspectos de la imposición directa. Es evidente el contraste entre las ideas preelectorales y del propio programa —ambiciosas y en algunos aspectos casi rupturistas— y el proyecto presentado, moderado y aparentemente infiel a aquellas reflexiones previas. Los equilibrios parlamentarios probablemente no permitían mayores alegrías y el Gobierno ha optado por introducir tan solo algunos retoques. La pregunta es si tales propuestas se inscriben en el camino que marcaban las propuestas iniciales que, precisamente, ponían un fuerte acento en la necesidad de simplificación por encima de cualquier otro objetivo y como requisito ineludible para alcanzar la equidad.

La reforma implica una reducción de la recaudación prevista en el IRPF y en el IS, al menos en términos estáticos. Por lo tanto, una primera cuestión que se plantea es que refuerza el proceso de disminución del peso relativo de la imposición directa en beneficio de la indirecta. Con la presunción consiguiente de que ello implica una merma en la progresividad del sistema tributario en su conjunto.

Evidentemente los impuestos directos y personales permiten una mayor progresividad que los indirectos. Pero las simplificaciones llevan con frecuencia a conclusiones incorrectas. Un impuesto directo sobre los salarios es más regresivo que un impuesto que grava consumos de lujo; una imposición directa con elevados niveles de elusión

¹ WAGSTAFF y DOORSLAER (2001) mostraban como 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. Las reformas posteriores a las fechas del estudio han reducido generalmente la importancia de la tarifa en beneficio de los otros aspectos.

fiscal en los tramos de mayores ingresos tiene más de progresividad formal que real. Por lo tanto, de la misma forma que decíamos para la tarifa, no pueden admitirse afirmaciones genéricas sino que es necesario profundizar en qué tipo de reforma es la que se arbitra y analizar el conjunto de las medidas.

En todo caso, ese proceso es inevitable cuando parece asumirse que en toda reforma de la imposición directa no puede haber perdedores. Así parece haberse aceptado también en esta ocasión. Esa hipótesis de partida implica necesariamente una disminución de la presión global. Debería asumirse que a veces es bueno que alguien pierda en una reforma. Porque si alguna renta o algún colectivo goza de privilegios indeseables o que han perdido toda justificación, suprimirlos supone un evidente avance en equidad, neutralidad y eficiencia. Que alguien pierda por ello, no sólo es aceptable sino que viene a remediar un desaguisado previo.

De hecho, como veremos, alguna de las medidas incluidas en la reforma implica un avance en esa dirección. Pero al pretenderse que no haya perdedores se obliga al legislador a tomar medidas compensatorias que reducen obligadamente la recaudación, probablemente más allá de lo que hubiera sido deseable y necesario.

Se ha dicho que esta reforma, sin embargo, perjudica a las rentas de trabajo frente a las del capital. 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. Cada legislador debe obligadamente mirar de reojo lo que hacen los vecinos para no separarse en exceso de la tendencia general.

Por ello, el debate excede de alguna manera las fronteras nacionales y exigiría avanzar decididamente en la armonización fiscal a escala europea y la lucha contra los paraísos fiscales. El hecho de que los incrementos de capital, como otras rentas irregulares, se generen en períodos superiores al año implica, además, la conveniencia de introducir algún mecanismo corrector que evite la distorsión derivada de una tarifa progresiva.

En buena medida, por ello, el IRPF viene perjudicando a las rentas de trabajo frente a las de capital desde hace mucho tiempo. Primero, porque el control de las primeras es muy superior al que se consigue respecto a las segundas. Así, la presión efectiva que soportan las de trabajo, como media, es bastante más elevada.

En segundo lugar, porque una parte de las rentas de capital (fundamentalmente plusvalías a más de un año)

gozaban del tipo mínimo, a diferencia de las restantes rentas sujetas a la tarifa progresiva. Teníamos ya un impuesto dual parcial y vergonzante. Se niega la dualización previa alegando que las ganancias patrimoniales no son renta, lo cual es inaceptable. Si así se pensara, procedería excluirlas de la base del impuesto y, en su caso, someterlas a un tributo diferenciado. Solución, dicho sea de paso, que podría tener algunas ventajas. Pero si se integran en el IRPF es precisamente porque tienen la consideración de renta. Recuérdese que una de las más clásicas definiciones de renta a efectos fiscales es precisamente la suma de consumo más incremento patrimonial.

La reforma generaliza el tipo fijo y reducido para todas las rentas de capital. Esa medida ha dado pie al argumento según el cual se acrecienta el trato favorable en contra del trabajo.

Si el trato diferencial se aplica a unas rentas financieras y no a otras plantea importantes inequidades y una indudable distorsión en el mercado. La reforma pretende terminar con el abanico de supuestos vigentes y aplicar un tipo único no solo a unas sino a todas las opciones de ahorro. Es indiscutible que ello supone un loable avance en la neutralidad del impuesto. La desaparición de la conocida fórmula de "rentabilidad financiero-fiscal" redundará en que las entidades financieras dediquen sus esfuerzos a ofrecer los productos más eficientes en vez de a la búsqueda del mayor resquicio para reducir impuestos. Y ese comportamiento es más beneficioso para el ahorro y el sistema financiero en su conjunto que la maraña de sistemas diversos que tenemos actualmente.

Es preciso hacer constar que el tipo aplicado a las rentas de capital se eleva del 15 al 18 por 100 y, al mismo tiempo, aumenta la deducción general para las rentas del trabajo. En ese aspecto, por lo tanto, se reduce el trato privilegiado de las primeras respecto a la situación vigente. La generalización a otras rentas no busca sino elevar la neutralidad entre las distintas opciones de ahorro y mejorar en la simplificación del tributo, objetivos ambos prioritarios y encomiables, según se reitera.

A pesar del contexto internacional, ¿sería posible un trato menos privilegiado que el que se propone? Probablemente. Podemos encontrar tipos máximos en nuestro entorno de hasta el 26 por 100 en Francia o el 40 por 100 en Gran Bretaña. Por lo tanto, podría incrementarse aún más ese tipo general para los rendimientos del capital financiero, hasta alcanzar, por ejemplo, el 24 por 100. De esta forma, se mantendría el criterio de igualarlo con el más bajo (distinto del cero inicial) que se aplica en la tarifa progresiva. Esa elevación posibilitaría también una deducción más importante para las rentas del trabajo dependiente,

con lo que el juego conjunto de ambas medidas supondría un avance aún mayor en la equidad y en la sencillez para el impuesto.

Mientras se piensa en la reforma profunda que hace falta, bien está ese avance en neutralidad y el incremento de tres puntos en la presión aplicada a las rentas de capital. Pero quizás el trámite parlamentario podría acentuar algo más la progresividad en líneas como la apuntada.

4. La revolución del trato a los dividendos

Debe hacerse notar que la equiparación del trato para todos los rendimientos de la inversión financiera implica otra medida casi revolucionaria²: la desaparición de la llamada corrección de la doble imposición de dividendos. Esa corrección es dominante en casi todos los sistemas impositivos de nuestro entorno. La justificación es que esos dividendos ya han sido gravados en origen a través del Impuesto de Sociedades. Consiguientemente, someterlos a tributación en el IRPF implica una doble incidencia sobre el mismo concepto.

Algunos, sin embargo, no compartimos ese argumento. Si existe el Impuesto de Sociedades es porque está perfectamente justificado un gravamen específico para quienes son los principales beneficiarios de muchos de los servicios públicos que se prestan, por ejemplo, en infraestructuras o en seguridad jurídica. Una parte importante de los beneficios obtenidos por las sociedades son externalidades generadas por las Administraciones Públicas y es justo que ellas participen de alguna forma en los resultados.

Por supuesto que el gravamen posterior sobre los dividendos implica una doble imposición. Pero ese argumento es válido para muchos otros supuestos sin que por ello impliquen necesariamente la necesidad de ajuste. Como no estamos en un sistema de impuesto único, que más arriba se recordaba, cualquier impuesto distinto del IRPF implica una doble imposición. Partimos del supuesto de que la renta en sentido amplio es el índice por excelencia de la capacidad de pago y que cualquier tributo se paga finalmente con la renta. Por lo tanto, o suprimimos todo otro impuesto (y ya hemos apuntado que el IRPF resultante sería inaplicable) o admitimos que cada uno de ellos grava justificadamente algún aspecto específico digno de una presión adicional.

² Hasta el punto de que no nos atrevimos finalmente a proponerla en la reforma fiscal que preparamos en 2002 para la Fundación Alternativas.

Defender el ajuste sólo para los dividendos o para el ahorro (la clásica polémica sobre la doble imposición del ahorro) supone de hecho apoyar un trato preferente para los altos niveles de renta. Porque son los contribuyentes con mayores recursos los que tienen capacidad de ahorro y los que concentran la mayor parte de los ingresos por dividendos.

Resultan así falaces los cálculos que pretenden mostrar que la reforma es regresiva porque perjudica a los ahoradores con menores niveles de renta. Cualquier comparación que se realiza con la hipótesis implícita de que estos tienen tantas acciones como los hogares de mayor poder adquisitivo es radicalmente engañosa. Aunque el perjuicio fuera aparentemente mayor para la parte baja de la escala de rentas, la diferencia fundamental es que afectaría a diez acciones frente a miles de acciones. Dado que la proporción entre los dividendos percibidos por los hogares con más rentas y los que corresponden a los de bajos ingresos es muy superior a la que separa a las propias bases impositivas, la progresividad del resultado global resulta indiscutible.

El problema se plantea para aquellos supuestos en los que un contribuyente obtiene tan solo ingresos de capital pero en baja cuantía. Porque ese pequeño rentista se encontraría (salvo la reducida excepción prevista para dividendos reducidos) con un gravamen fijo independiente de su auténtica capacidad de pago, al no tener en cuenta el mínimo exento general.

5. Capacidad de pago y mínimo exento

El impuesto solo puede gravar la capacidad de pago y ésta ha de considerarse inexistente cuando no se alcanzan los mínimos ingresos considerados socialmente aceptables. Por lo tanto, ha de arbitrarse algún mecanismo para que esas rentas ínfimas no se vean obligadas a desembolso alguno por causa del impuesto. En el caso antes citado, sería aconsejable que pudiera aplicarse a las rentas de capital el tramo de tipo cero cuando no hubiera sido agotado por las restantes rentas del contribuyente.

Ese tramo de tipo cero es una de las novedades de la reforma que implica resultados más progresivos. En 1998 se introdujo un mínimo exento personal y familiar como reducción de la base del impuesto, sustituyendo la previa deducción en cuota. El argumento es aparentemente impecable: definamos un nivel que permita cubrir las necesidades básicas y solamente comencemos a gravar las rentas a partir de lo que exceda de esa cuantía. Pero las consecuencias derivadas del procedimiento elegido ya no son tan aceptables.

La reducción de la base del actual impuesto implica que el beneficio efectivo que recibe cada contribuyente varía en función del tipo marginal que se aplicaría a la porción exenta de renta. Es decir, que el ahorro impositivo para el individuo con mayores ingresos se eleva hasta el 45 por 100 del mínimo personal o familiar que le corresponda, mientras que para otro sujeto en iguales circunstancias personales pero con niveles bajos de renta el ahorro no pasaría en ningún caso del 15 por 100.

Si el profesor Lagares (2006) considera que modificar ese régimen es inconstitucional, permítaseme preguntar si no resultaría más bien lo contrario. ¿Puede admitirse como constitucional que se reconozca un mínimo exento diferente según el nivel de renta de forma que sea más elevado cuanto más alto es éste? Eso es exactamente lo que implica la reducción en la base.

El contrasentido puede resultar más evidente con el estudio de alternativas equivalentes. Es obvio que el resultado de aplicar un mínimo personal y familiar sería semejante si el impuesto se aplicara íntegramente, sin tomar tal mínimo en consideración, pero se arbitrara un pago general equivalente a lo que habría supuesto el ahorro impositivo. Al modo, por ejemplo, de la renta básica de ciudadanía propuesta originalmente por Atkinson. Si así se hiciera y cada ciudadano recibiera como renta básica un subsidio equivalente al ahorro impositivo que ahora supone el mínimo exento aplicado en la base del IRPF, el Estado no pagaría nada a los sujetos sin ingresos, por debajo de 0,15 M (siendo M el mínimo fijado) cuando sus ingresos fueran bajos y hasta 0,45 M si las rentas son elevadas. ¿Sería concebible un subsidio de renta básica concebido de tal forma? ¿Habrá un solo Tribunal Constitucional en el mundo que pudiera avalarlo?

Por ello, esta reforma que tantos han calificado de regresiva, acierta de pleno al modificar el sistema y sustituir el mínimo desigual por uno igual para todos los contribuyentes. Al aplicar un tipo cero sobre el tramo considerado de subsistencia, que se amplía, el sistema gana notoriamente en equidad y en progresividad. Incluso, como se ha visto, en constitucionalidad. Porque el beneficio es ahora igual para todo el mundo y la aplicación de ese obligado respeto a los mínimos que no deben soportar gravamen alguno, no afecta al tipo marginal soportado por las últimas rentas.

Por ello, es preciso insistir, sería deseable que ese tipo cero se aplicara a las rentas de capital cuando el contribuyente no hubiere agotado con las otras rentas el tramo al que es aplicable. Esa precaución, que haría innecesaria la exención de los dividendos de menor cuantía, evitaría algún caso en el que efectivamente el impuesto pudiera parecer confiscatorio.

6. De la prudencia presente a la ambición futura

La prudencia general que inspira esta reforma ha llevado finalmente a posponer medidas más ambiciosas respecto al sistema de deducciones. Ya se ha señalado más arriba que la simplificación, la equidad y, probablemente, la propia eficacia de las políticas que se persiguen con ellas podrían alcanzarse mejor suprimiendo la mayoría de estos beneficios y arbitrando en su caso políticas paralelas de gasto concentradas en los colectivos específicamente necesitados de mayor protección.

Los techos algo menos "generosos" para las deducciones derivadas por planes de pensiones o vivienda, al limitar fundamentalmente por arriba pero no reducir por abajo, permiten mantener los incentivos para los niveles inferiores de renta y aminorar el reparto regresivo del gasto fiscal que implican tales beneficios. Desde esta perspectiva, no merecería aplauso la posible elevación de los topes en el trámite parlamentario.

Algo parecido puede señalarse respecto a la tendencia que se aplica en el Impuesto de Sociedades: reducir el tipo nominal al mismo tiempo que el conjunto de las deducciones. De esta forma, el tipo legal y el efectivo tenderán a aproximarse con un aumento importante de la neutralidad del impuesto. Parece mucho más eficaz reducir la presión general para estimular la actividad empresarial que perder recaudación a través de unos beneficios fiscales cuya eficacia incentivadora es muy limitada. Esos beneficios priman habitualmente al empresario que dedica más tiempo a la búsqueda de rentas fiscales que al que se preocupa de ser más eficiente y competitivo.

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. La reducción de tramos no supone avance alguno en la simplificación deseada y perjudica la suave evolución de los tipos medios. Aunque es un aspecto menor y especialmente modesto en esta reforma, no puedo resistir la tentación de subrayar un aspecto que es sorprendentemente aceptado como tendencia indiscutible. A pesar de que no he conseguido encontrar quien defienda argumentadamente la bondad de ese proceso.

La simplificación de la tarifa sólo sería real si aplicáramos un tipo único. Solución que, efectivamente, reduciría

bueno parte de las complejidades de este impuesto; pero requeriría la reforma en paralelo de muchos otros aspectos para evitar una reducción excesiva de la progresividad del tributo.

Una reforma más ambiciosa que exigiría una reflexión abierta en la que expertos de todas las perspectivas acerquen posiciones. Es conveniente un modelo tributario estable que no se vea sometido a cambios cada poco tiempo. Estoy seguro de que son muchos los puntos en que se habrían alcanzado soluciones compartidas por hacedistas de todas las tendencias si el clima gobierno-oposición discurriera por cauces más institucionales y menos tensos. Mientras tanto, poco margen hay para otra cosa que no sea avanzar, aunque solo sea parcialmente, en los objetivos de simplificación y neutralidad.

Pero es preciso terminar insistiendo en que, por encima de cualquier otro aspecto, la desigual distribución del fraude y la evasión fiscales son el principal factor de regresividad y de ineficiencia del sistema. ¿De qué sirve una tarifa fuertemente progresiva si las rentas altas encuentran los mecanismos para eludirla? ¿O una presión formalmente elevada sobre las rentas empresariales o del capital si buena parte de estas se ocultan sistemáticamente?

Por ello, es digno de aplauso que el mismo Consejo de Ministros que aprobó el proyecto de reforma que se viene comentando, diera el visto bueno también al de Prevención del Fraude. Avanzar en su reducción es la medida más progresiva que puede aplicarse sobre nuestro sistema fiscal. Y cuanto más se avance en esa dirección, más ambiciosa será la reforma que pueda abordarse posteriormente.

Bibliografía

- ATKINSON, A. B. (1995): *Public Economics in Action. The Basic Income/Flat Tax proposal*, Clarendon Press, Oxford.
- LAGARES CALVO, M. J. (2006): "Una nueva reforma del IRPF", *Cuadernos de Información Económica*, núm. 190, enero-febrero, páginas 45-69.
- 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, páginas. 299-315.

Claves para entender la recaudación tributaria

Francisco Melis Maynar,
Rubén Fernández de Santiago,
Ángel Heras Herranz y
Rafael Frutos Vivar*

1. Introducción

Los ingresos tributarios gestionados por la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT) por cuenta del Estado y de las Administraciones Territoriales (Comunidades Autónomas y Corporaciones Locales) en el Territorio de Régimen Fiscal Común, ascendieron en 2005 a 160.705 millones de euros. Esta cifra supuso un crecimiento de un 14,1 por 100, tasa que es casi seis puntos superior a la de 2004 y que constituye el máximo de los últimos 16 años. Al mismo tiempo el PIB a precios corrientes estimado por la Contabilidad Nacional del INE crecía a un ritmo del 8 por 100.

¿Cómo se puede explicar esta divergencia entre el crecimiento de los ingresos en 2005 y el del PIB? Ya se vivió algo similar en el año 1997. ¿Obedece esta divergencia, como entonces, a factores transitorios o podría volver a repetirse en 2006? ¿Qué conclusiones se pueden sacar de estos episodios para el análisis y la previsión de los ingresos?

Contestar a estas preguntas es hoy más fácil que en 1997 gracias a la creciente oferta de productos estadísticos basados en las declaraciones tributarias. Junto a las publicaciones tradicionales (*Informe Anual de Recaudación Tributaria*, estadísticas de los impuestos, *Memoria de la Administración Tributaria* y *Memoria de la Agencia Tributaria*), desde 2003 están disponibles en la web de la AEAT *estadísticas económico-fiscales* de las principales decla-

raciones (IVA, Impuesto de Sociedades y declaración anual de retenciones). Además, en los dos últimos años se han puesto a disposición de los analistas dos nuevos instrumentos para el seguimiento coyuntural de los ingresos públicos, como son el *Informe Mensual de Recaudación Tributaria* y la estadística mensual de *Ventas, Empleo y Salarios en las Grandes Empresas*.

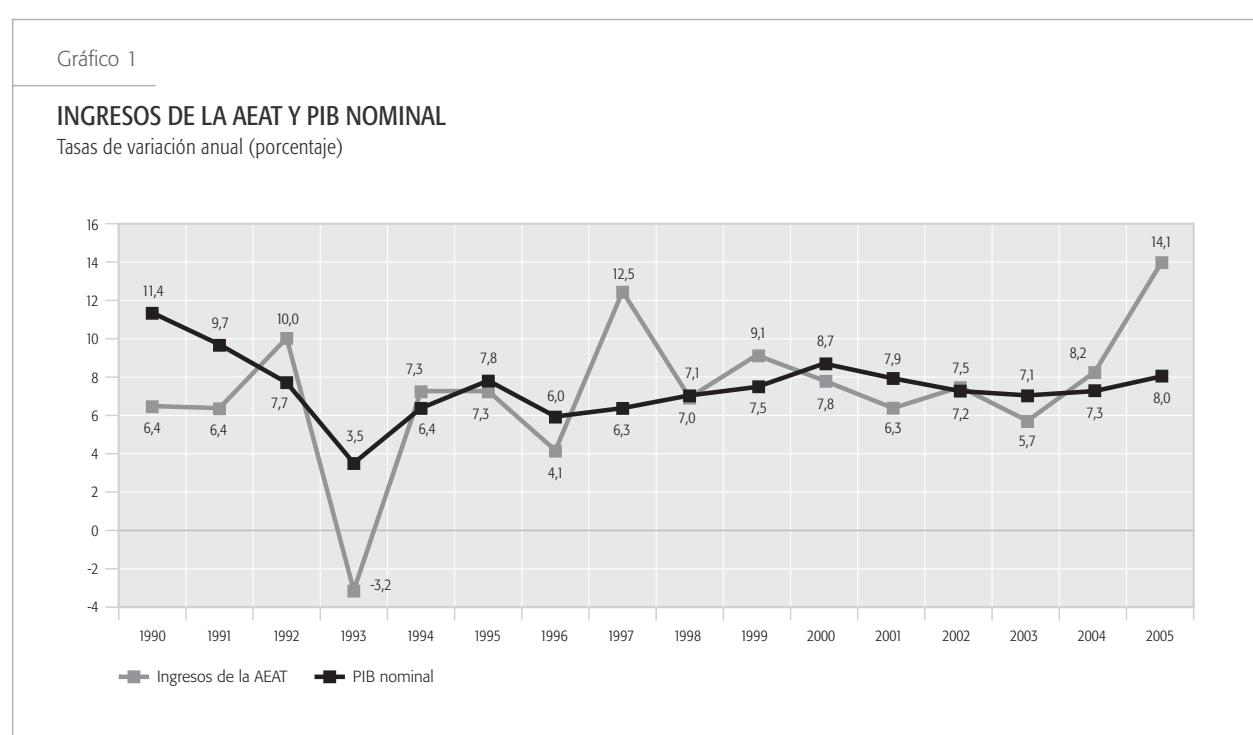
El artículo está estructurado de la siguiente manera. En el siguiente apartado se repasará lo que significó el año 2005 para la economía española desde el punto de vista de la información declarada por los contribuyentes. En el tercero se detallará cuáles han sido los hechos más relevantes que permiten explicar el fuerte aumento de la recaudación. En el cuarto epígrafe se presentan algunos instrumentos que ayudan en las labores de seguimiento y previsión de ingresos. El artículo se cierra con un capítulo de conclusiones.

2. El entorno económico en 2005¹

En el año 2005 se mantuvo un buen ritmo de crecimiento nominal y real. El crecimiento del PIB en términos reales alcanzó el 3,4 por 100, con una aceleración de tres décimas respecto al ejercicio precedente. Este crecimiento estuvo protagonizando por la demanda interna, en especial por el gasto de inversión de las empresas y la compra de viviendas por parte de las familias, facilitados ambos por un contexto de bajos tipos de interés y de accesibilidad a

* Los autores trabajan en la Subdirección General de Presupuestación, Seguimiento y Estudio de los Ingresos Tributarios del Servicio de Auditoría Interna de la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT). Las opiniones expresadas en el artículo corresponden en exclusiva a los autores y no tienen por qué ser compartidas oficialmente por la AEAT.

¹ El análisis que se hace en este apartado y en el siguiente se pueden encontrar con más detalle en la *Memoria de la Agencia Tributaria* correspondiente al año 2005, disponible en su web (www.aeat.es).



la financiación. Mientras tanto, la demanda externa permanecía en una situación de debilidad debido básicamente a la atonía mostrada por los principales mercados europeos.

El crecimiento nominal del PIB mostró una aceleración superior a la que presentó el crecimiento real (8 por 100 en 2005 frente al 7,3 por 100 de 2004) como consecuencia de la tendencia alcista en los precios. Esta presión al alza estuvo alimentada principalmente por los mayores costes energéticos, aunque al final del año se empezaron a evidenciar síntomas de una mayor tensión en otros ámbitos.

Desde la óptica de los ingresos por impuestos tiene especial relevancia la evolución nominal de la demanda interna y el comportamiento de las rentas. En el primer caso, el año se cerró con un crecimiento anual del 9,2 por 100, netamente por encima del 8,6 por 100 de un año antes. En cuanto a las rentas, el año 2005, en términos de Contabilidad Nacional, se caracterizó por la estabilidad del crecimiento de la remuneración de los asalariados, anclada en el 6,1 por 100, y por la expansión del excedente bruto de explotación que pasa del 7,6 por 100 en 2004 hasta el 9,1 por 100 en 2005.

Precisamente es la favorable coyuntura de las rentas la característica predominante de la economía declarada en 2005. La información suministrada por empresas y retenedores, correspondiente a 2005, sugiere un fuerte crecimiento de la renta bruta de las familias y de la base

imponible de las sociedades. Esta misma información confirma, además, el mayor dinamismo nominal de las ventas, del gasto final sujeto a IVA y del gasto de inversión de las empresas.

Las rentas de las familias crecieron en 2005 un 8,3 por 100, 1,4 puntos más que en 2004, gracias a la mejora de las rentas procedentes del trabajo y a la expansión de las rentas del capital. En las primeras, jugaron un papel destacado, por un lado, el crecimiento del empleo, que se benefició adicionalmente del proceso de regularización de inmigrantes, y, por otro, el efecto que tuvo sobre las retribuciones medias la activación en los primeros meses del año de las cláusulas de salvaguarda de salarios privados y pensiones públicas. Por su parte, la expansión de las rentas del capital se explica por la recuperación de los intereses de cuentas bancarias, las ganancias en fondos de inversión y por el mantenimiento de un elevado crecimiento de los dividendos.

En lo que se refiere a los resultados empresariales, aproximados por los pagos a cuenta de las empresas personales y de las sociedades, registran también en 2005 un notable crecimiento sobre un año 2004 en el que ya se había experimentado un apreciable incremento. La expansión se concentra en las empresas constituidas en sociedad y, especialmente, en los grupos que tributan en régimen de consolidación fiscal, cuyos beneficios crecen en 2005 más de un 40 por 100 debido, en buena medida, a los resultados extraordinarios.

Cuadro 1

PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2004*	Tasas de variación anual (porcentaje)					
		2000	2001	2002	2003	2004	2005 (p)
PIB¹:							
Precios corrientes	837.316	8,7	7,9	7,2	7,1	7,3	8,0
Precios constantes		4,4	3,5	2,7	3,0	3,1	3,4
Deflactor		3,4	4,2	4,4	4,0	4,1	4,4
Demanda interna precios corrientes	897.448	10,0	7,0	6,4	7,2	8,6	9,2
Indicadores a partir de declaraciones fiscales							
Gasto final sujeto a IVA	377.964	7,8	6,1	7,8	8,5	8,9	9,1
Ventas (V)	1.596.568	14,1	10,3	6,2	8,6	7,5	9,3
Compras (C)	1.289.550	15,9	10,5	5,8	8,6	8,4	9,8
Importaciones (M) ²	241.016	18,5	6,1	1,7	6,4	12,6	9,3
Exportaciones (X)	187.188	19,9	9,3	0,3	5,9	5,0	5,8
Rentas brutas de los hogares	436.597	8,7	8,1	5,7	8,1	6,9	8,3
Trabajo	364.801	9,0	9,3	6,5	7,8	6,5	7,7
Capital	35.420	12,2	1,4	-1,3	13,9	12,7	18,3
Empresa	36.376	2,5	3,1	5,3	6,3	4,9	4,3
Renta disponible ³	389.424	8,7	7,5	5,3	9,2	6,8	7,6
Base imponible de sociedades	109.797	5,2	14,1	0,3	16,0	15,3	23,4
Indicadores específicos de grandes empresas⁴							
Ventas interiores no financieras	884.679	11,7	6,3	5,1	6,3	7,3	8,8
Ventas interiores no financieras deflactadas	738.180	7,4	4,5	2,7	4,8	4,0	3,8
Perceptores de salarios (sectores no financiero)	4.977.372	6,3	3,3	2,1	1,9	2,2	3,3
Retribución bruta media (sectores no financiero)	23.042	3,7	5,4	2,9	4,2	2,6	3,1
Resultado contable grandes empresas no grupos ⁵	25.313	—	—	33,6	18,1	9,7	

Fuentes: INE, AEAT.

* Millones de euros, excepto perceptores de salarios (número) y retribución bruta media (euros).

¹ Contabilidad Nacional Trimestral de España Base 2000 (INE).² Incluye operaciones asimiladas a la importación.³ Rentas brutas menos IRPF pagado en el ejercicio.⁴ Empresas con volumen de operaciones anual superior a 6 millones de euros. Tasas de variación a población constante.⁵ Grandes empresas no integradas en grupos fiscales con obligación de presentar el modelo 218 de pagos a cuenta.

En cuanto al gasto final sujeto a IVA, obtenido por diferencia entre ventas y compras, y añadiendo el saldo neto importador, creció en 2005 ligeramente por encima de lo que lo hizo en 2004. El componente más dinámico fue, como en los años anteriores, el gasto en vivienda nueva de los hogares, residentes y no residentes, que representa alrededor de la quinta parte del gasto y que se elevó a un ritmo del 16,1 por 100, similar al del año anterior. La

mayor aceleración corresponde, sin embargo, al gasto de las AA.PP., impulsado por el intenso crecimiento de las compras de capital (15,2 por 100). Tanto las compras corrientes de las AA.PP. como el resto del gasto final sujeto a IVA, integrado por el gasto de consumo interior de los hogares y por las compras corrientes y de capital de los sectores exentos (sanidad, enseñanza y servicios financieros), muestran incrementos más moderados.

Cuadro 2

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS TRIBUTARIOS TOTALES

Millones de euros

	2001	2002*	2003	2004	2005
Impuestos sobre la Renta Personas Físicas	41.371	44.344	46.451	47.722	54.723
Porcentaje	12,5	7,2	4,8	2,7	14,7
Impuesto sobre Sociedades	17.215	21.437	21.920	26.020	32.495
Porcentaje	0,01	24,5	2,3	18,7	24,9
Impuesto sobre la Renta de No Residentes	906	1.052	948	1.395	1.351
Porcentaje	17,6	16,1	-9,9	47,2	-3,2
Resto del Capítulo I	349	41	49	49	63
Porcentaje	5,2	-88,3	19,0	0,9	28,2
Total del Capítulo I	59.842	66.873	69.367	775.187	88.631
Porcentaje	8,0	11,7	3,7	8,4	17,9
Impuesto sobre el Valor Añadido	34.673	36.913	40.579	44.507	49.870
Porcentaje	3,8	6,5	9,9	9,7	12,0
Impuesto Especiales	16.576	16.150	16.853	17.514	18.022
Porcentaje	3,2	-2,6	4,3	3,9	2,9
Resto del Capítulo II	1.871	1.961	2.169	2.493	2.813
Porcentaje	2,5	4,8	10,6	15,0	12,8
Total Capítulo II	53.120	55.025	59.601	64.514	70.706
Porcentaje	3,6	3,6	8,3	8,2	9,6
Total Capítulo III	1.590	1.246	1.208	1.153	1.368
Porcentaje	45,8	-21,6	-3,0	-4,6	18,7
Ingresos Tributarios Totales	114.552,0	123.144,0	130.176,0	140.854,0	160.705,0
Porcentaje	6,3	7,5	5,7	8,2	14,1

* Las tasas de variación en 2002 de resto capítulo, Impuestos Especiales y Capítulo III están afectadas por la cesión a las CCAA. de la mayor parte de los ingresos por Impuesto sobre el Patrimonio (Madrid), Medios de transporte y Tasas de juego (Madrid y Cantabria).

3. La evolución de los ingresos en 2005

Los ingresos tributarios totales ascendieron en 2005 a 160.705 millones de euros con un crecimiento del 14,1 por 100, la tasa más alta desde 1989 y casi seis puntos por encima del aumento de la recaudación en 2004 (8,2 por 100). El cuadro 2 muestra el crecimiento de las principales figuras tributarias en el período 2001-2005.

Este histórico crecimiento, en un año de práctica estabilidad normativa, se apoya en los siguientes factores:

1. El intenso incremento de las retenciones sobre rentas del trabajo y del capital y de los pagos a cuenta de So-

ciedades, que reflejan la favorable coyuntura de las rentas de las familias y de los beneficios de las sociedades en 2005. A ello hay que añadir la incompleta actualización de los parámetros del IRPF (tarifa, mínimos y reducciones), que provoca un incremento (progresividad en frío) del tipo efectivo medio, y la posible elevación del peso de los altos salarios dentro de la distribución².

2. El positivo impacto de las cuotas diferenciales (mayores ingresos y menores devoluciones) de IRPF y Sociedades que corresponden a rentas y beneficios devenga-

² Según la estadística *Mercado de Trabajo y Pensiones en la Fuentes Tributarias*, el peso de los salarios superiores a cinco veces el salario mínimo anual, que en 1999 se estimaba en un 26,2 por 100 del total de la masa salarial, registra fuertes incrementos en 2001 y 2003 y se reduce en 2004.

dos en 2004 y que, en el primer caso, está asociado a fuertes ganancias patrimoniales en acciones, fondos de inversión y venta de inmuebles³.

3. La evolución de la recaudación por IVA que crece a un ritmo superior al que muestra el gasto final sujeto al impuesto. Este menor dinamismo del gasto final es consecuencia de los mayores costes energéticos soportados por las empresas en 2005. Sin embargo, este incremento en los costes no se manifiesta en la recaudación de ese año, sino que se hace patente al presentar las solicitudes de devolución del ejercicio 2005 en los primeros meses de 2006. Es a lo largo de este año cuando se irán pagando las cantidades solicitadas.

4. Los mayores ingresos de retenciones de trabajo de las CC.AA. que no habían sido ingresadas en su momento y que corresponden a otros ejercicios, ya cerrados.

5. El favorable comportamiento de los ingresos derivados del control y de las tasas y otros ingresos, que se benefician del traslado a este año de parte de los intereses de demora y de las sanciones tributarias que estuvieron retenidos en 2004 hasta la entrada en vigor de la nueva Ley General Tributaria.

En el lado negativo se encuentran los impuestos especiales que, a pesar del aumento de los tipos en alcohol, cervezas y tabaco, ven crecer débilmente su recaudación al acusar la ralentización del consumo de carburantes derivado del incremento de los precios y la disminución de las bases del impuesto sobre el tabaco resultado del significativo desplazamiento del consumo hacia las marcas de bajo coste.

Para entender algunas de las cuestiones que se verán en el próximo apartado, conviene subrayar que la evolución de los ingresos en 2005 presenta dos períodos diferenciados a lo largo del año⁴. La primera mitad se caracteriza por un ritmo de crecimiento muy alto de los ingresos de IVA y Sociedades al compararse con meses de 2004 en las que se había realizado un mayor volumen de devoluciones. En la segunda mitad el crecimiento se atenúa significativamente al producirse tres hechos: empiezan a hacerse efectivas las devoluciones de IVA retenidas para su com-

probación por Inspección, se consigue un alto grado de realización de las solicitudes de devolución del Impuesto de Sociedades correspondientes al ejercicio 2004 (por otra parte, muy voluminosas) y se desaceleran los ingresos por el Impuesto Especial sobre Hidrocarburos debido a la subida del precio del petróleo.

4. Instrumentos para el análisis de los ingresos

Como se acaba de ver al analizar los ingresos en 2005, su evolución está condicionada por algunos hechos, normalmente ligados a la gestión, que hace difícil su interpretación y, sobre todo, impide encajar coherentemente el comportamiento de los ingresos con la evolución de las variables económicas de las que dependen.

Ejemplos de algunos de estos hechos que enturbian el análisis de los ingresos son el diferente ritmo en la realización de las devoluciones que se sigue cada año (que en 2005 afectó al crecimiento de los ingresos en las distintas partes del año), los cambios en la mecánica liquidatoria de los impuestos (por ejemplo el paso en 2003 de trimestrales a mensuales de los ingresos por retenciones del trabajo de las grandes AA.PP.) o la existencia de ingresos de carácter extraordinario (normalmente cantidades que no se ingresaron en períodos anteriores). El análisis de las tasas de variación de los ingresos en estas circunstancias suele conducir a conclusiones erróneas sobre el verdadero comportamiento que ha tenido la recaudación.

Por otro lado, al evaluar la incidencia de la coyuntura económica sobre la recaudación debe tenerse presente que los criterios que se emplean en las medidas contables⁵ de la recaudación (como son la caja o los derechos reconocidos) alejan el momento en que se contabilizan los ingresos del momento en el que se ha producido el hecho económico que ha dado lugar a los mismos. Así, por ejemplo, en los impuestos directos, el extraordinario crecimiento de los ingresos en 2005 no sólo refleja la favorable coyuntura de ese año, determinante de los fuertes crecimientos de las retenciones y de los pagos a cuenta, sino también la evolución de las rentas de las familias y de las sociedades en 2004, que se materializa en las cuotas diferenciales devengadas en 2004 pero liquidadas e ingresadas (o devueltas) en 2005.

³ La importancia de las ganancias patrimoniales en la renta declarada de las familias y su reciente dinamismo puede verse en la *Estadística del IRPF*, cuyas ediciones de 2003 y 2004 están disponibles en la web de la AEAT. La *Memoria de la Administración Tributaria* de 2004, que contiene el análisis de las declaraciones de 2003, estudia éste y otros aspectos de la renta familiar declarada a Hacienda.

⁴ La figura 2 que se muestra en el apartado siguiente ilustra esta evolución.

⁵ Un análisis de las diferentes medidas de los ingresos que se utilizan en la AEAT se puede encontrar en: FRUTOS, R.; MELIS, F.; PÉREZ DE LA OSSA, M. J. y RAMOS, J. L. (2000): *La medida de los ingresos públicos en la Agencia Tributaria. Caja, derechos reconocidos y devengo económico*, Papeles de Trabajo 20/2003, Instituto de Estudios Fiscales (disponible en www.ief.es).

De la misma forma, como ya se ha comentado, el crecimiento en la recaudación por IVA de 2005 no recoge completamente el negativo impacto de los mayores costes del petróleo que soportaron las empresas. A efectos del IVA, estos mayores costes se concretan, principalmente, en las solicitudes de devolución anual que acompañan a la última declaración de 2005 presentada en los primeros meses de 2006 y se reflejarán, en forma de mayores devoluciones, a lo largo del presente ejercicio.

Ante estos problemas que dificultan el seguimiento de los ingresos hay dos formas de afrontar el análisis: mediante la homogeneización de los ingresos y a través de una aproximación en términos de devengo.

4.1. La homogeneización de los ingresos

El proceso de homogeneización de los ingresos pretende eliminar aquellos factores que distorsionan la comparación interanual de la recaudación. La tasa de crecimiento de los ingresos homogéneos se obtiene aplicando a los ingresos de un período y del mismo período del año anterior, las correcciones necesarias para mantener la homogeneidad conceptual de los dos períodos comparados. El objetivo último es estimar el crecimiento subyacente de los ingresos.

Hay básicamente cinco elementos que perturban la homogeneidad de las series recaudatorias:

- los retrasos en los ingresos de grandes retenedores,
- los cambios en los períodos de vencimiento de la deuda pública,
- las modificaciones en la mecánica liquidatoria de los impuestos,
- las introducciones o desapariciones de impuestos, y
- las alteraciones en el ritmo de realización de las devoluciones.

Son este tipo de hechos los que se corrigen para obtener una tasa de crecimiento que sea significativa de la marcha de los ingresos.

La homogeneización cuenta con una larga tradición en los *Informes Anuales de Recaudación Tributaria* de la AEAT⁶. Hasta 1998 se presentaba el denominado *Cuadro con información adicional* que daba idea de los principales acontecimientos de carácter extraordinario que habían

⁶ Desde 1999 están disponibles en la web de la AEAT.

influido en la tasa de crecimiento de los ingresos del año analizado. A partir de 1999 el procedimiento se refina y generaliza hasta poder disponer de una medida de los ingresos homogéneos mensual y con detalle por figuras impositivas. Anualmente se sigue disponiendo de esa información en los correspondientes informes (cuadro *Ajustes realizados para obtener la tasa de variación homogénea*) y desde este mismo año también se ofrece la variación de los ingresos homogéneos de forma mensual a través del *Informe Mensual de Recaudación Tributaria*, disponible igualmente en la web de la AEAT⁷.

La utilidad de contar con una medida como la que ofrecen los ingresos homogéneos se manifiesta especialmente en el análisis mensual. En la recaudación mensual es donde más distorsiones provocan los elementos citados anteriormente. En el conjunto del año sólo se aprecian los grandes cambios normativos o en la gestión, pero no los desplazamientos de ingresos o pagos entre los distintos meses de un mismo año. Estos desplazamientos, sin embargo, oscurecen la evolución de los ingresos cuando el seguimiento se realiza mes a mes.

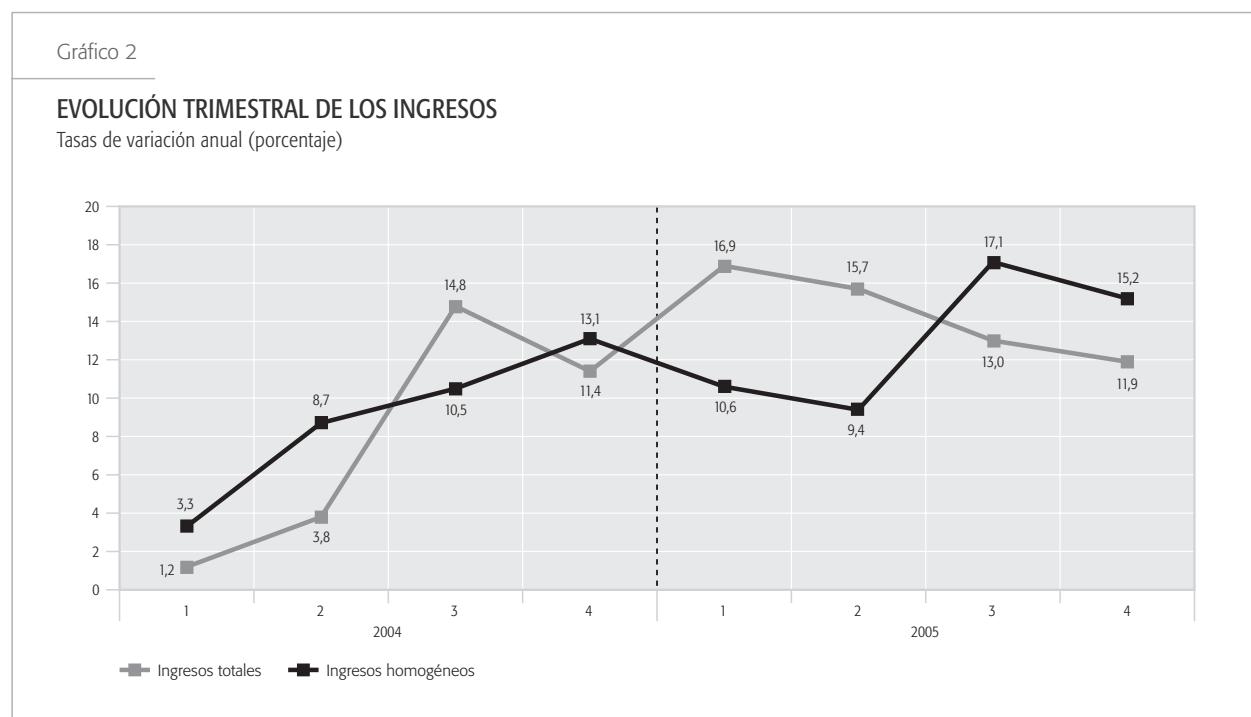
El año 2005 ilustra bien esta idea. En él, los ingresos homogéneos crecieron el 13,6 por 100, que es una tasa muy similar a la que ofrecen los ingresos sin corregir (14,1 por 100). Ambas son además máximos de sus respectivas series y la aceleración de los ingresos homogéneos es tan sólo un punto inferior a la que muestran los ingresos no corregidos. Ahora bien, si se analizan las tasas de variación trimestrales⁸, el diagnóstico del año es bien distinto: los ingresos brutos se desaceleran cinco puntos entre el primer y el último trimestre del año, mientras que los ingresos homogéneos ofrecen una tendencia al alza. La explicación de esta aparente paradoja es que el ritmo de realización de las devoluciones fue muy distinto en 2004 y 2005, lo que hace incomparables los distintos trimestres. Sin embargo, en el conjunto del año la ejecución de dichas devoluciones se ajustó a una campaña considerada normal o tipo, por lo que la perturbación en términos anuales desaparece.

4.2. El análisis en términos de devengo

La homogeneización resuelve algunos de los problemas que se presentan en el seguimiento de los ingresos, pero no está pensada para responder a las dificultades que surgen al intentar analizar los ingresos en relación con va-

⁷ Tanto en el informe anual como en el mensual se puede encontrar un resumen de cambios normativos que documentan algunas de las correcciones efectuadas.

⁸ Esta información se puede consultar en el Cuadro R1 del *Informe Mensual de Recaudación Tributaria*.



riables económicas. Como se ha visto, estas dificultades están provocadas fundamentalmente por el momento en que se contabilizan los flujos recaudatorios. Para salvar estos obstáculos es para lo que se emplea el análisis en términos de devengo.

La idea básica consiste en aprovechar el proceso que da lugar a la obtención por parte de la AEAT de los ingresos procedentes de un impuesto⁹. Este proceso se puede sintetizar en la siguiente expresión:

$$I = BI \times ID/BI \times I/ID$$

Esta identidad intenta reproducir los pasos que se siguen hasta que se obtienen los ingresos. El origen es una corriente de bienes o servicios, o de generación de rentas, que forma la base imponible (BI) del impuesto. A esta base se le aplica un tipo (ID/BI) determinándose el impuesto devengado (ID). El impuesto será ingresado posteriormente de acuerdo a los plazos establecidos al efecto. Los desfases entre el momento en el que se devenga el impuesto y el período en el que finalmente se ingresa el mismo se recogen en la ratio I/ID.

⁹ Aplicaciones del esquema que se presenta a continuación se pueden encontrar en Instituto de Estudios Fiscales (2001): *Evaluación de los efectos de la reforma del IRPF en la Ley 40/1998*.

Secretaría de Estado de Hacienda. Ministerio de Hacienda, y en GONZÁLEZ, L. y FRUTOS, R.: "¿Por qué creció tanto la recaudación por IVA entre 1995 y 2003?", *Cuadernos de Información Económica*, núm. 180, mayo-junio de 2004.

La expresión anterior sirve para dar una explicación a la evolución de los ingresos diferenciando el comportamiento de las variables económicas que están detrás del pago de los impuestos (bases imponibles), las decisiones de la política fiscal (tipos) y los elementos ligados a la gestión (desfase entre devengo e ingreso).

Por otra parte también de la expresión anterior se pueden deducir de forma inmediata las razones que explican las diferencias entre la evolución de los ingresos y del PIB. Para ello basta multiplicar y dividir por el PIB nominal:

$$I = PIB \times BI/PIB \times ID/BI \times I/ID$$

De acuerdo con esta igualdad, el crecimiento de los ingresos puede diferir del crecimiento del PIB por tres motivos:

— por los distintos criterios contables o por las particularidades de la gestión, todos ellos recogidos en la ratio I/ID,

— por las variaciones en los tipos efectivos medios (ID/BI), o

— por la distinta evolución que siguen las bases imponibles y el PIB (BI/PIB)¹⁰.

¹⁰ Los mismos motivos explicarían las variaciones de la medida de la presión fiscal utilizada más habitualmente (I/PIB). Nótese que esta medida, aunque sencilla, es un aproximación muy deficiente a la presión fiscal auténtica (ID/BI).

En cuanto a esto último, las diferencias entre las bases imponibles y el PIB pueden ser conceptuales (la operación económica que se grava es distinta de lo que significa el PIB) o de medida (las bases y el PIB tienen distintos criterios de valoración). Presumiblemente esas diferencias tenderán a anularse, o al menos a mantenerse estables, a lo largo de un período dilatado de tiempo (lo mismo cabe esperar de la ratio I/ID); sin embargo, en el corto plazo, esas discrepancias pueden llegar a ser notables como sucedió en 1993, 1997 y 2005.

Este mismo esquema, que se ha explicado atendiendo al seguimiento de la recaudación, puede ser empleado como guía para la previsión de los ingresos. En este sentido, la previsión de cada uno de los impuestos exigiría proyectar la base imponible, hacer hipótesis sobre su tipo medio y situar en el período de ingreso el impuesto devengado.

A diferencia de las series de ingresos homogéneos, los datos para implementar el análisis que se deriva de este esquema son más difíciles de conseguir. En lo que se refiere a las bases imponibles, se puede encontrar información parcial sobre las mismas en los *Informes Anuales de Recaudación Tributaria*, acompañando la evolución de los ingresos de cada una de las figuras impositivas, o en las *estadísticas tributarias* de los diferentes impuestos que difunde la AEAT a través de su web¹¹.

En cuanto a los impuestos devengados, desde comienzos de 2006 el *Informe Mensual de Recaudación Tributaria* incluye, en los meses de febrero, abril, agosto y octubre, un cuadro adicional que analiza los ingresos trimestrales en términos de devengo¹². Estos ingresos abarcan la totalidad de los impuestos devengados, salvo las cuotas diferenciales de los impuestos sobre la renta que se devengan en el ejercicio y se liquidan en el ejercicio siguiente. En ese cuadro se puede comprobar que los impuestos devengados (sin cuotas diferenciales) crecieron en 2005 un 10,1 por 100. Una estimación conservadora de las cuotas diferenciales de IRPF y Socieda-

des para 2005¹³ elevaría el crecimiento del total de los impuestos devengados para ese año al 11,6 por 100¹⁴.

Por último, hay que subrayar que la disponibilidad de los impuestos devengados no sólo supone un enriquecimiento de los instrumentos al alcance de los analistas para el seguimiento de los ingresos, sino que también constituyen en sí mismos indicadores de la actividad económica. La evolución de los impuestos devengados va ligada, por construcción, al comportamiento de las variables económicas que sirven de base al cálculo de los mismos, de manera que, bajo ciertas hipótesis acerca de los tipos, al disponer de ellos se dispone de indicadores de algunos de los principales agregados de la economía. Así, por ejemplo, las retenciones devengadas por rentas del trabajo son un indicador de cómo está variando la masa salarial; el comportamiento de los pagos a cuenta en el Impuesto de Sociedades nos indica cuál es la evolución que están teniendo los beneficios empresariales y las retenciones por fondos de inversión cuáles son las ganancias patrimoniales que se están obteniendo en este tipo de activos.

5. Volviendo a las preguntas

Al principio de este artículo se formulaba la pregunta: ¿cómo es posible un crecimiento de los ingresos del 14,1 por 100 cuando el PIB nominal aumenta a un ritmo del 8 por 100? A lo largo del mismo se ha intentado ofrecer algunas explicaciones y proporcionar nuevos instrumentos que permiten resolver, aunque sea de manera parcial, el *enigma*.

En cuanto a la evolución de la ingresos en 2005, de todo lo visto se pueden sacar tres conclusiones:

1. Parte del fuerte crecimiento de los ingresos en 2005 se debe, por un lado, a circunstancias excepcionales en la gestión de los impuestos y, por otro, a las diferencias entre las medidas de caja y devengo. Las primeras se pueden valorar en 0,5 puntos de crecimiento (la diferencia entre el 14,1 por 100 original y el 13,6 por 100 de los ingresos homogéneos). En cuanto a las segundas, están causadas básicamente por el desplazamiento de las cuotas diferenciales, que corresponden a devengos de un año

¹¹ El Instituto de Estudios Fiscales aporta una visión temporal más amplia en su base de datos BADESPE y en la sección de *Estadística Tributaria*.

¹² Los detalles del cálculo se pueden encontrar en las *Notas explicativas* del informe. De forma resumida, se puede decir que la fuente de información son las declaraciones-autoliquidaciones que son elemento básico del sistema de gestión de los impuestos de la AEAT. Este sistema supone que los contribuyentes obligados a declarar según la normativa de cada uno de los impuestos deben determinar la deuda tributaria (autoliquidación) al mismo tiempo que presentan una declaración-autoliquidación en la que consta el código del modelo de declaración, el período de devengo, la identificación del contribuyente y el resultado de la liquidación que el propio contribuyente calcula a partir de los datos económicos y personales declarados.

¹³ Por ejemplo, suponiendo un crecimiento cero para la cuota diferencial de IRPF y un crecimiento del 25,3 por 100 (lo mismo que los pagos a cuenta de las Grandes Empresas) para la del Impuesto de Sociedades.

¹⁴ La cifra definitiva no se conocerá hasta los últimos meses de 2006 cuando se conozcan finalmente las cuotas diferenciales de estos dos impuestos. Ésta es precisamente la gran desventaja de los impuestos devengados: el retraso con el que se cierran las cifras definitivas.

y se liquidan en el siguiente, y al pago de las solicitudes de devolución del IVA, que también se generan en un año y se pagan al siguiente. El efecto de estos desplazamientos se puede evaluar en aproximadamente dos puntos de crecimiento (la diferencia entre el aumento de los ingresos homogéneos y el 11,6 por 100 en que se prevé que crezcan los impuestos devengados).

2. Del crecimiento de los impuestos devengados, alrededor de dos puntos pueden explicarse por el incremento del tipo efectivo de tributación. Este incremento es efecto, básicamente, del aumento del tipo medio en el IRPF como resultado de la incompleta actualización de los parámetros del impuesto y de los cambios en la distribución de las rentas. Los impuestos especiales, que giran sobre consumos físicos pero se enfrentan a precios crecientes, compensan ligeramente este efecto.

3. En consecuencia, las bases imponibles debieron crecer en 2005 a un ritmo del 9,6 por 100.

Esta cifra queda todavía lejos del 8 por 100 del PIB nominal, aunque es evidente que esta diferencia no llama tanto la atención como lo hacía la discrepancia de más de seis puntos inicial. Y si ese 9,6 por 100 se compara con otros agregados que quizás tengan más que ver con la evolución de los ingresos, como la demanda interna que crece al 9,2 por 100, las diferencias resultan casi insignificantes. Aun así, ¿es razonable que existan?

Como hemos visto, las consideraciones que se pueden hacer sobre la relación entre ingresos y PIB dependen del plazo al que se refieran. A largo plazo, el crecimiento de las bases imponibles y del PIB nominal tenderán a converger. En cambio, en el corto plazo, las diferencias pueden ser abultadas dado que la evolución de las bases sujetas a los impuestos es muy distinta de la que siguen los agregados que sintetiza el PIB. Algunos de los factores que explican el alza de la recaudación en 2005, como las plusvalías de familias y empresas o el gasto en vivienda, no forman parte del cálculo del PIB o lo hacen de manera muy distinta a como se calculan a efectos impositivos. Esos mismos elementos tienden a dotar de una mayor sensibilidad cíclica a las bases declaradas en comparación con los agregados estimados por la Contabilidad Nacional.

También es cierto que a lo largo del artículo se han comparado las cifras de ingresos con el PIB nominal más actualizado. Si esta misma comparación se hubiera realizado dos años atrás, las diferencias serían mayores. La publicación de las nuevas series de Contabilidad Nacional en base 2000, que supuso la elevación de los niveles de las macromagnitudes, confirmó el mayor dinamismo que se observaba en las variables tributarias y que se podía detectar en otros indicadores de la economía nominal como, por ejemplo, los medios de pago. Una mejor explotación de la información de carácter fiscal quizás podría haber evitado algunas de estas revisiones.

La política monetaria y la economía de la zona euro: situación actual y retos de medio plazo

José Manuel González-Páramo*

1. Introducción

Entre 2002 y 2004 el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) mantuvo los tipos de interés sin cambios en niveles históricamente bajos. Esta política se decidió en un contexto en el que las previsiones de la mayoría de las instituciones apuntaban a una aceleración del crecimiento económico en la zona euro. Una respuesta automática a estas previsiones habría sugerido iniciar un endurecimiento de la política monetaria. Sin embargo, el Consejo de Gobierno tuvo en cuenta la existencia de riesgos para la recuperación económica y decidió mantener los tipos de interés. A posteriori se puede afirmar que esta decisión resultó adecuada. Una reacción excesivamente temprana de la política monetaria podría haber generado la necesidad posterior de un movimiento en el sentido contrario, que habría dañado la reputación del BCE. En paralelo, una comunicación destinada a enfatizar el compromiso permanente del BCE con la estabilidad de precios permitió mantener ancladas en todo momento las expectativas de inflación.

Al final de 2005, sin embargo, el Consejo de Gobierno del BCE decidió aumentar en 25 puntos básicos los tipos de interés. Esta decisión se adoptó en un contexto en el que durante la segunda mitad de 2005, conforme los datos y los indicadores apuntaban en la dirección de un reforzamiento de la actividad económica, se apreció también como probable que la tasa de inflación, después de haber aumentado hasta niveles significativamente superiores al 2 por 100, podría permanecer por encima o en ese nivel durante 2006 y 2007. El análisis de la evo-

lución de los agregados monetarios continuaba, asimismo, mostrando riesgos para la estabilidad de precios en el medio plazo, dada la amplia liquidez acumulada en la economía. En estas circunstancias, esperar a nuevos datos que confirmaran el reforzamiento de la actividad económica y la materialización de los riesgos para la estabilidad de precios habría amenazado la credibilidad del BCE y podría haber requerido posteriormente una restricción mayor de la política monetaria. En esa ocasión, por tanto, las palabras (comunicación) fueron acompañadas de una acción de política (subida de tipos) con el fin de mantener las expectativas de inflación en el medio y largo plazo sólidamente ancladas.

La decisión de diciembre no suponía un compromiso con una secuencia de aumentos de los tipos de interés, pero sí confirmó la disposición del Consejo de Gobierno del BCE a actuar cuando fuera necesario. En ese contexto, el 2 de marzo de 2006 decidió un nuevo incremento de 25 puntos básicos. Sobre la base de la información disponible en ese momento, la inflación permanecería por encima del 2 por 100 en el corto plazo y, con un horizonte de medio plazo, se esperaba, asimismo, que las modificaciones de impuestos y los precios del petróleo afectarían significativamente a la inflación en 2006 y 2007. Parecía también probable un efecto indirecto alcista de los incrementos pasados del precio del petróleo, en un contexto de un mayor crecimiento esperado en los siguientes trimestres. Estos elementos, junto con los riesgos de mayores incrementos del precio de petróleo y un mayor dinamismo de precios y salarios, derivado fundamentalmente de los efectos de segunda vuelta asociados a los incrementos pasados de los precios del petróleo, y los motivados por el fuerte crecimiento del crédito y la amplia liquidez existente, justificaron la decisión de reducir, de nuevo, el tono acomodante de la política monetaria.

* Miembro del Comité Ejecutivo y del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.

En su última reunión celebrada en Madrid el 8 de junio de 2006, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo decidió aumentar los tipos de interés oficiales en 25 puntos básicos. Este artículo explica, en el siguiente apartado, esta decisión, así como, con carácter general, la visión del BCE sobre la situación económica actual y las perspectivas.

Más allá del análisis de la evolución coyuntural, las dificultades en el crecimiento económico a las que en los últimos tres años se ha enfrentado la economía de la zona del euro, pese a las favorables condiciones de financiación existentes, ponen de relieve la persistencia de distintos problemas estructurales. Algunos de estos problemas son analizados en el tercer apartado de este artículo. En primer lugar, se efectúa un breve diagnóstico de cuál ha sido el patrón de crecimiento y la evolución de la competitividad de las economías europeas en los últimos años. Con posterioridad, se analizan las causas de las divergencias económicas observadas entre los países pertenecientes al área del euro, una cuestión que es permanentemente debatida por el mundo académico, los políticos y el público en general. Estos dos análisis justifican la necesidad de aplicar un conjunto de medidas de política económica basadas en tres pilares: las reformas estructurales de los mercados de bienes y productos, unas políticas fiscales sostenibles y una política monetaria única orientada a la estabilidad de precios. A estas cuestiones se dedica el apartado cuarto.

2. La situación económica del área del euro

Comenzando con el *crecimiento económico*, la información que ha ido apareciendo desde comienzos de año señala un repunte de la actividad en el primer trimestre, tras el moderado crecimiento observado en el último de 2005. La primera estimación de Eurostat para el crecimiento económico en el área del euro en el primer trimestre de 2006 muestra una aceleración del crecimiento hasta el 0,6 por 100 intertrimestral frente al 0,3 por 100 del precedente, habiéndose observado una contribución significativa de la demanda interna, lo que confirma que el crecimiento económico está adquiriendo un carácter más generalizado y sostenido. Esa valoración se ve corroborada también por los últimos indicadores e información proveniente de encuestas de opinión correspondientes al segundo trimestre. En particular, la confianza empresarial se ha mostrado especialmente boyante, lo que, en principio, permite ser optimista sobre la evolución de la inversión; y la recuperación del consumo privado y el empleo parece continuar, aunque todavía de una manera moderada.

Por lo que respecta a los *precios de consumo*, de acuerdo con las estimaciones proporcionadas por Eurostat, la tasa de inflación interanual medida por el IAPC se situó en el 2,5 por 100 en mayo, frente al 2,4 y 2,2 por 100 de los meses precedentes. Es probable, además, que la tasa de inflación se mantenga en niveles superiores al 2 por 100 durante algún tiempo. El perfil mensual dependerá en gran medida de la evolución de los precios del petróleo y del grado de traslación de estos a los otros precios a lo largo de la cadena de producción.

A partir de estos datos e indicadores, ¿cuáles son las perspectivas de la economía europea de cara al futuro?

El análisis del BCE permite concluir que se mantienen las condiciones para que se produzca un crecimiento continuado en los siguientes trimestres. En el entorno exterior, el elevado crecimiento de la demanda mundial debería seguir favoreciendo las exportaciones de la zona del euro y, en el ámbito interno, la inversión debería beneficiarse del mantenimiento de las favorables condiciones de financiación, de las reestructuraciones de los balances y del vigoroso crecimiento de los beneficios y de la eficiencia empresariales. El consumo, por su parte, debería también reforzarse con el tiempo, en consonancia con la evolución esperada de la renta real disponible, a medida que la situación del mercado de trabajo continúe su mejora.

Este escenario favorable para el crecimiento económico está, en general, en línea con las previsiones disponibles de las organizaciones internacionales y del sector privado. Las últimas proyecciones de los expertos del Eurosystema (BCE y Bancos Centrales del área del euro) publicadas en junio prevén que la tasa de crecimiento del PIB real de la zona del euro se situará entre el 1,8 y el 2,4 por 100 en 2006, y entre el 1,3 y el 2,3 por 100 en 2007. Por su parte, la Comisión Europea, en sus previsiones de primavera, anticipa un crecimiento del PIB real en la zona del euro del 2,1 por 100 durante 2006 y del 1,8 por 100 en 2007. La última encuesta a expertos en previsión económica realizada por el BCE, que recoge las expectativas de los expertos de instituciones financieras y no financieras radicadas en la Unión Europea, muestra asimismo un crecimiento esperado del 2,1 por 100 en 2006 y el 1,9 por 100 en 2007.

Como en cualquier valoración del medio plazo, estas perspectivas están rodeadas de algunas incertidumbres. De acuerdo con la información disponible, estos riesgos para el escenario de crecimiento se encontrarían en la actualidad equilibrados en el corto plazo, mientras que los riesgos a la baja a más largo plazo están relacionados principalmente con el posible incremento de los precios del petróleo y con los desequilibrios mundiales.

En el frente de la inflación, se espera que las variaciones en los precios administrados y los impuestos indirectos influyan significativamente sobre la inflación en 2007 y, adicionalmente, también es previsible un efecto indirecto alcista proveniente de los pasados incrementos de los precios del petróleo. Al mismo tiempo, la evolución de los salarios en la zona del euro ha seguido siendo moderada en los últimos trimestres y se espera que esta tónica se mantenga, debido, en parte, a la intensidad de las presiones de la competencia mundial, sobre todo en el sector manufacturero. La moderación salarial reciente ha contribuido, sin duda, a reducir las presiones inflacionistas internas; mirando al futuro, resulta fundamental que los interlocutores sociales continúen asumiendo sus responsabilidades a este respecto con el fin de favorecer también el crecimiento del empleo.

En relación con las previsiones disponibles, las últimas elaboradas por los expertos del Eurosystema en junio indican que la tasa de inflación se situará entre el 2,1 y el 2,5 por 100 en 2006, y entre el 1,6 y el 2,8 por 100 en 2007. Estas expectativas son también similares a las de otras organizaciones internacionales y analistas privados. Por ejemplo, la Comisión Europea estima en sus previsiones de primavera que la tasa media de inflación interanual medida por el IAPC se situará en el 2,2 por 100 en 2006 y 2007. La última encuesta a expertos en previsión económica muestra, por su parte, un crecimiento esperado de la inflación del 2,1 por 100 en 2006 y 2007.

Los riesgos a medio plazo para este escenario siguen situándose al alza. Estos riesgos están relacionados con la persistencia de la incertidumbre referida a la evolución del mercado del petróleo, la posibilidad de una transmisión de las subidas del precio del petróleo a los precios de consumo más acusadas de lo previsto hasta ahora, la eventualidad de que se produzcan incrementos adicionales de los precios administrados y los impuestos indirectos y, lo que es más importante, un dinamismo de la evolución de precios y salarios mayor de lo esperado, como consecuencia posiblemente de los efectos de segunda vuelta derivados de los pasados incrementos de los precios del petróleo.

El *análisis monetario* indica igualmente la existencia de riesgos al alza para la estabilidad de precios a medio y largo plazo. El crecimiento monetario y del crédito continúa siendo muy dinámico. En particular, la tasa de crecimiento anual de los préstamos al sector privado ha continuado elevada en los últimos meses y ha alcanzado tasas de dos dígitos. Este crecimiento del crédito ha sido también más generalizado entre los distintos sectores de la economía, con los préstamos a las familias, en especial para la compra de activos inmobiliarios, y a las empresas no financieras cre-

ciendo de manera acusada. La liquidez es asimismo muy holgada en la zona del euro, de acuerdo con todas las medidas disponibles. El crecimiento del agregado monetario M3 ha estado impulsado por sus componentes más líquidas, lo que confirma la influencia preponderante de los bajos niveles de los tipos de interés. Se hace, por tanto, necesario realizar un atento seguimiento de la evolución monetaria, máxime cuando nos encontramos en un contexto de fortalecimiento de la actividad económica y de un fuerte dinamismo de los precios de los activos, especialmente en los mercados inmobiliarios.

En resumen, esperamos que las tasas de inflación permanezcan elevadas en 2006 y 2007. Los riesgos se mantienen al alza. De ahí que resultase necesario efectuar un ajuste de los tipos de interés. Actuando en el momento oportuno, el Consejo de Gobierno está contribuyendo a mantener las expectativas de inflación a medio y largo plazo en niveles compatibles con la estabilidad de precios y, con ello, continúa favoreciendo la sostenibilidad del crecimiento económico y la creación de empleo. En conjunto, incluso tras el incremento acordado en junio, los tipos de interés oficiales del BCE están aún situados en niveles históricamente bajos, la liquidez sigue siendo abundante y nuestra política monetaria mantiene su carácter acomodante. En este contexto, el Consejo de Gobierno del BCE continuará manteniendo un atento seguimiento de todos los factores, a fin de evitar que los riesgos para la estabilidad de precios lleguen a materializarse.

3. Los retos pendientes

3.1. El patrón de crecimiento y la competitividad de la economía europea

En el patrón de crecimiento de la zona del euro en los últimos años destaca, por encima de todos los demás elementos, la reducida aportación de la productividad. Desde 1996 el crecimiento de esta variable, medida por el PIB real por hora trabajada, se ha situado en media anual en el 1,3 por 100, cerca de la mitad del experimentado en los Estados Unidos en el mismo período, y también alejado del 2,2 por 100 observado en las economías del área del euro en el período 1990-1995.

Por el contrario, la utilización del factor trabajo contribuyó al crecimiento del producto en el área del euro en mayor medida que en el caso de los Estados Unidos. Pese a ello, el nivel de utilización del factor trabajo sigue siendo más reducido, como consecuencia de unas menores tasas de participación, en particular en el caso de las mujeres y de

las personas mayores, una tasa de desempleo más elevada y un número de horas trabajadas por empleado también inferior. En relación con la población, como determinante adicional del crecimiento del PIB, esta variable ha crecido en los EE.UU., desde mitad de los noventa, a un ritmo muy superior al observado en el área del euro.

Respecto a la competitividad externa de la zona euro, se debe, en primer lugar, afirmar que el peso de sus exportaciones en los mercados mundiales, en definitiva, su cuota de mercado, permaneció relativamente estable en la última década. Sin embargo, esta comenzó a reducirse rápidamente en los últimos años debido, en parte, a la apreciación del euro que comenzó en 2002.

Un análisis detallado de la evolución de las cuotas de mercado muestra, asimismo, que existe una fuerte relación positiva entre éstas y los precios relativos de exportación (competitividad-precio). Esta relación es especialmente estrecha en la zona euro. Existen, sin embargo, otros factores que influyen sobre la evolución de las cuotas de mercado. En el caso de la zona euro se observa que la estructura geográfica de sus exportaciones ha tenido un efecto negativo sobre su cuota de mercado, dado que se encuentra especializado en regiones cuya demanda ha crecido por debajo de la media. La estructura productiva de las exportaciones, por otro lado, no ha tenido un efecto negativo significativo sobre la evolución de la cuota de mercado. Sin embargo, el hecho de que la especialización de las exportaciones europeas se concentre en productos de tecnología media, y no de tecnología avanzada, supone, sin duda, un elevado riesgo para el futuro, dado que aquellos mercados se encuentran sujetos a una competencia creciente por parte de nuevos competidores.

Dado los riesgos asociados al patrón de crecimiento mencionado y a una pérdida progresiva de competitividad, cabe preguntarse qué medidas de política económica deberían aplicarse para aumentar el producto potencial y la competitividad del área del euro en el medio plazo, y garantizar un crecimiento económico sostenible.

La respuesta no es, desde luego, sencilla, si, además, recordamos la evolución previsible del factor demográfico. En efecto, de acuerdo con las proyecciones disponibles la tasa de dependencia se duplicará hasta 2050, lo cual generará no sólo problemas de sostenibilidad de los sistemas de bienestar social, sino que también afectará negativamente al crecimiento del producto potencial en Europa.

Antes de ofrecer una respuesta a esta pregunta, es conveniente detenerse en el análisis de las divergencias en el crecimiento y la inflación entre las economías del área del

euro. De este análisis se desprende la necesidad de un conjunto de medidas de política económica que puede ayudar a los dos objetivos simultáneamente: aumento del producto potencial y la competitividad de las economías europeas y reducción de la persistencia de las divergencias entre los distintos países del área.

3.2. Las divergencias nacionales y sus causas

En relación con la cuestión de las divergencias nacionales en el área del euro es importante subrayar, en primer lugar, que desde un punto de vista puramente factual, si tomamos como referencia las tasas de inflación y de crecimiento económico de los países del área del euro, su dispersión se encuentra en valores muy próximos a los observados en otras uniones monetarias, como la de Estados Unidos. Al mismo tiempo, los diferenciales en la zona del euro muestran una mayor persistencia, en el sentido de que, desde la introducción del euro, muchos países han mantenido sistemáticamente un diferencial positivo o negativo, en crecimiento o inflación, frente a la media de la zona. Esta persistencia parece ser, además, una característica particular del área del euro.

Analizar adecuadamente las causas que se encuentran detrás de estas divergencias exige establecer una distinción entre factores temporales, relacionados con el proceso de convergencia, factores relacionados con la existencia de diferencias persistentes o permanentes en las estructuras económicas nacionales; y factores inducidos por las políticas económicas, que guardan relación con la ejecución y el funcionamiento de las políticas nacionales o con las diversas respuestas de carácter regional a las políticas del conjunto de la zona del euro.

Comenzando con los *factores de carácter temporal*, existe evidencia de que la convergencia excepcional de los tipos de interés nominales hacia los bajos niveles existentes en los países que disfrutaban de mayor credibilidad fue un factor transitorio importante en la determinación de los diferenciales de inflación y crecimiento en los primeros años de vida del euro. Del mismo modo, la entrada en funcionamiento del Programa de Mercado Único en la primera mitad de la década de los noventa y la posterior introducción de la moneda única en 1999 contribuyeron a un acusado descenso de la dispersión de los niveles de precios, principalmente de los bienes comerciables, que, a su vez, coadyuvó a generar una parte de los diferenciales de inflación observados durante los primeros años de vida del euro.

Una gran parte de la inflación de los precios de consumo se compone, sin embargo, de bienes y servicios que

no se comercian entre los países. A este respecto, el efecto Balassa-Samuelson se ha debatido a menudo en relación con la persistencia de los diferenciales de inflación en la zona del euro. En esencia, esta teoría establece que, bajo determinados supuestos, aquellos países en los que se observan grandes diferencias en las tasas de crecimiento de la productividad laboral en los sectores de bienes comerciables y no comerciables, debidas, por ejemplo, a un proceso de convergencia de los niveles de renta, mostrarán también una tendencia a registrar tasas de inflación más elevadas. Existe, no obstante, un consenso cada vez mayor de que este efecto no puede explicar la persistencia de los diferenciales de inflación observados en la zona del euro, dado que las diferencias que se aprecian en la evolución de la productividad del trabajo entre los distintos países de la zona sólo representan una parte relativamente pequeña de los diferenciales de inflación.

Finalmente, respecto al papel jugado por fenómenos de convergencia a la hora de explicar los diferenciales de crecimiento observado en el área del euro, es importante resaltar que las distancias en renta real per cápita entre los distintos países parecen también muy persistentes y no hay, por tanto, indicaciones claras de una tendencia a la convergencia hacia un nivel de renta común, con la excepción de Irlanda y, en menor medida, de España.

En resumen, se puede afirmar que las divergencias entre los países del área del euro sólo pueden explicarse parcialmente por fenómenos transitorios de convergencia. Se debe, por tanto, analizar el papel jugado por otros factores de carácter más estructural o institucional.

En relación con las *causas de carácter estructural*, un primer factor que puede haber contribuido a la persistencia de los diferenciales de crecimiento e inflación en el área del euro se refiere a la distinta exposición de los países miembros a los cambios de los determinantes del comercio exterior y del precio de las materias primas. Las fluctuaciones en estos factores junto con las diferencias en el grado de apertura de las economías, la composición del comercio internacional y las relaciones comerciales con países no pertenecientes al área del euro podrían, sin duda, haber sido factores explicativos relevantes de las divergencias.

Un segundo factor, las rigideces en la fijación de precios y salarios, requiere, sin embargo, un análisis más detallado en el caso del área del euro. El proceso de adaptación a los cambios de las condiciones económicas requiere un ajuste continuo de los precios relativos entre regiones y sectores. Un mecanismo de esta naturaleza, que constituye una característica normal y deseable de toda economía de mercado, puede dar lugar a la aparición de diferenciales de inflación de corta duración entre las regiones

y los sectores de una unión monetaria cuando se producen perturbaciones de demanda y de oferta. Sin embargo, si el mecanismo de formación de los precios y los salarios está sometido a rigideces, éstas retrasarán el ajuste necesario y darán lugar a distorsiones de los precios relativos una vez superadas dichas perturbaciones, contribuyendo así a la persistencia de los diferenciales de inflación.

La evidencia provisional más reciente ayuda a entender la importancia de las rigideces en el comportamiento de las empresas de la zona del euro a la hora de fijar los precios. Esta evidencia muestra que, en promedio, el mecanismo de fijación de los precios es más rígido en la zona del euro que en Estados Unidos. Atendiendo al patrón sectorial, parece que los precios energéticos y de los alimentos no elaborados varían con más frecuencia, mientras que los precios de los servicios cambian menos frecuentemente. El hecho de que los precios de los servicios se caractericen por un proceso de ajuste sistemáticamente más largo, podría generar divergencias importantes y persistentes entre las tasas de inflación, dado el elevado peso de este sector en la economía.

Esta conclusión parecería encajar bien con los datos observados, según los cuales el sector servicios contribuye de forma significativa a la dispersión total de la inflación. También son compatibles con la importancia de los costes laborales unitarios en la explicación de las diferencias en los crecimientos de los deflactores del PIB en la zona del euro, dado que una gran parte de la producción total del sector servicios corresponde a la remuneración por asalariado. En conjunto, cabría pensar que la persistente divergencia en la evolución de los precios podría, en gran medida, tener su origen en diferencias en la evolución de los salarios y en sus mecanismos de fijación entre los distintos países de la zona del euro, incluida, en algunos de ellos, la indicación automática de los salarios nominales a los precios.

Por último, las *políticas económicas* también pueden jugar un papel como determinante adicional del grado de heterogeneidad existente en una unión monetaria. Las políticas fiscales, en particular, pueden ser una causa de los diferenciales de inflación y crecimiento. En este sentido, existe evidencia que indica que los efectos procíclicos de las políticas fiscales aplicadas en los países de la zona del euro pueden haber contribuido a incrementar las diferencias cíclicas entre unos y otros en los últimos años. Del mismo modo, la literatura económica más reciente sugiere que los déficit públicos de magnitud elevada son generadores de *shocks fiscales* idiosincrásicos que reducen la sincronía cíclica entre países. Finalmente, las variaciones en los precios administrados y en los impuestos indirectos pueden explicar parte de la dispersión de la inflación, al menos a corto y medio plazo.

En una unión monetaria, la política monetaria también puede aumentar la dispersión de la inflación en caso de que se transmita de forma diferenciada a los distintos países, especialmente si en ellos existen rigideces nominales de diverso grado. A este respecto, sin embargo, no existe evidencia concluyente de diferencias sistemáticas en la transmisión de los impulsos de política monetaria a los países de la zona.

Del mismo modo, se ha argumentado con frecuencia que la combinación de unos tipos de interés comunes con diferenciales de inflación puede tener efectos desestabilizadores sobre las economías nacionales dado que, por ejemplo, países con tasas de inflación por encima de la media se enfrentan a tipos de interés reales más reducidos, lo que a su vez ejerce efectos expansivos sobre la demanda agregada y la inflación. Esta tesis, no obstante, pasa por alto algunas consideraciones muy relevantes.

De un lado, el argumento se basa en medidas *ex post* de los tipos de interés reales, calculados como diferencia entre los tipos de interés nominales y la inflación. Desde el punto de vista del consumo y la inversión, sin embargo, son las medidas de tipos de interés *ex ante* las verdaderamente importantes, esto es, las diferencias entre los tipos de interés de mercado y las expectativas de los agentes sobre la evolución de la inflación. La dispersión de este tipo de medidas *ex post* entre los países del área del euro ha sido de prácticamente la mitad que la de las medidas *ex post* desde 1999 y un tercio de las existentes con anterioridad a la introducción del euro.

De otra parte, en un área monetaria única, donde el tipo de cambio se encuentra por definición fijado de modo irrevocable, existen importantes mecanismos de mercado que funcionan como estabilizadores. En concreto, un país con una tasa de inflación por debajo de la media debida a una demanda débil ganará progresivamente competitividad en relación con otros países. Con el tiempo esta ganancia aumentará la demanda en ese país y la reducirá en otros. Como se ha demostrado en un conjunto de trabajos recientes, el canal de la competitividad (o del tipo de cambio real), aunque lento en operar plenamente, acaba por convertirse en el factor de ajuste dominante.

Por tanto, los diferenciales son una característica normal y una parte integrante del mecanismo de ajuste de los precios relativos de toda zona monetaria y, en cuanto que tales, no sólo son inevitables, sino también deseables. Sin embargo, en la zona del euro los mecanismos de equilibrio parecen funcionar con lentitud, como demuestran las diferencias persistentes observadas en la evolución de los indicadores nacionales de competitividad en los países de la zona del euro. ¿Qué pueden hacer las autoridades económicas para mitigarlos?

Antes de dar una respuesta a esta pregunta es importante tener en cuenta una consideración adicional: la naturaleza de los *shocks* causantes de las asimetrías entre países. En este sentido es importante distinguir entre *shocks* de carácter común que se propagan de forma distinta entre los países y *shocks* de carácter idiosincrásico. Esta distinción no es sólo interesante desde un punto de vista teórico sino que también es crucial desde el punto de vista de las implicaciones de política económica. Si las divergencias observadas entre países con distintas instituciones, estructuras económicas y políticas económicas tienen una causa común, las políticas nacionales o regionales destinadas a contrarrestar estas diferencias pueden no ser efectivas. Si, por el contrario, las asimetrías son el resultado de *shocks* idiosincrásicos, entonces las políticas nacionales podrían jugar un papel importante. Esta cuestión es particularmente relevante en el área del euro, donde no es posible la utilización de la política monetaria común como respuesta a *shocks* idiosincrásicos.

La literatura económica más reciente tiende a concluir que son los *shocks* de carácter nacional, más que los *shocks* globales o los que afectan al conjunto de países del área del euro, los responsables de las divergencias entre los países del área. Estos *shocks* pueden tener, además, efectos duraderos, ayudando, por tanto, a generar diferencias persistentes entre países.

Las políticas nacionales son, por tanto, las más adecuadas para afrontar las divergencias de inflación y crecimiento entre países. Estas políticas coinciden, en muchos casos, con aquellas necesarias para resolver los problemas observados en el patrón de crecimiento en los países europeos, a los que hacíamos referencia con anterioridad. Un conjunto de políticas que podría resumirse sobre la base de una estrategia con tres pilares igualmente importantes.

4. Los retos de política económica

4.1. El primer pilar: las reformas estructurales

Transformar el patrón de crecimiento actual de las economías europeas hace ineludible, en primer lugar, acometer reformas estructurales ambiciosas destinadas a incrementar tanto la utilización del factor trabajo como la productividad laboral. Estas reformas son igualmente relevantes desde el punto de vista del correcto funcionamiento de la unión monetaria. En este sentido, es un hecho ampliamente reconocido que hay dos elementos cruciales para un ajuste ordenado ante los cambios en la situación

económica y el eficiente funcionamiento de los mercados laboral y de productos de toda zona monetaria: la movilidad de los factores de producción y la flexibilidad de los mecanismos de fijación de salarios y precios. Las reformas estructurales deben dirigirse a mejorar estos aspectos de las economías del área del euro.

La necesidad de aplicar reformas estructurales ha sido reconocida desde hace tiempo por los responsables de la política económica de la Unión Europea, y particularmente por el Consejo Europeo al adoptar hace cuatro años la estrategia de Lisboa. Con posterioridad, el informe elaborado por el Grupo de Alto Nivel presidido por Wim Kok realizó una evaluación de la estrategia y confirmó la necesidad de aplicar reformas estructurales dirigidas a fomentar el empleo y el crecimiento potencial. El informe, avalado por el Consejo ECOFIN, expresa un llamamiento urgente para renovar el ímpetu y redefinir los objetivos de la estrategia de Lisboa, y propone un mayor compromiso por parte de los gobiernos para acelerar las reformas. Este compromiso ya se ha reflejado en parte en los Planes Nacionales de Reforma, a lo que deberán seguir acciones decididas a nivel nacional.

En términos más concretos, la mejora la productividad del trabajo requiere la adopción de medidas dirigidas a incentivar la inversión en I+D y en capital humano, y a incrementar la productividad total de los factores, lo cual depende, a su vez, de una asignación más eficiente de los recursos disponibles y del progreso tecnológico.

El marco regulatorio desempeña también un papel fundamental a la hora de establecer las condiciones favorables para el crecimiento. A este respecto, la eliminación de las barreras a la competencia que subsisten, tanto a escala nacional como de la Unión Europea, se debería traducir en incrementos significativos de la productividad.

En lo que hace al fomento de la utilización del factor trabajo, se requieren reformas de los sistemas de prestaciones sociales, en particular los relativos a la protección por desempleo y los esquemas de jubilación anticipada, y una revisión de los sistemas impositivos, pues se han convertido en muchos casos en un serio obstáculo para la participación laboral.

Del mismo modo, los mercados de trabajo europeos siguen manteniendo rigideces en los procesos de fijación de salarios y de ajuste del empleo, que reducen su eficiencia. La negociación salarial debería dar como resultado una evolución de los salarios adecuada a las condiciones de la economía, así como un grado de diferenciación salarial que refleje adecuadamente las diferencias de productividad de carácter regional y secto-

rial. Asimismo, deberían aplicarse políticas dirigidas a mejorar la adecuación de los trabajadores a los puestos de trabajo, es decir, a la inversión en educación, aprendizaje y formación permanente.

4.2. El segundo pilar: las políticas fiscales equilibradas

En relación con las políticas fiscales, debe recordarse que fue la sólida evidencia acerca de la existencia de sesgos deficitarios en las políticas fiscales, así como la necesidad de dotarse de instrumentos de protección contra externalidades fiscales entre países dentro de la Unión Monetaria, las que llevaron a las autoridades europeas a firmar el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Debe tenerse en cuenta, además, que unas finanzas públicas saneadas son esenciales para que los países puedan permitir que los estabilizadores automáticos funcionen plenamente y, por lo tanto, para que la política fiscal constituya un mecanismo efectivo en el proceso de ajuste macroeconómico.

La realidad de los últimos años muestra, sin embargo, que, a pesar de que algunos países han logrado mantener situaciones presupuestarias saneadas, en otros la situación se ha deteriorado, y los procedimientos previstos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento con el fin de prevenir y corregir los déficit excesivos no siempre se han respetado escrupulosamente.

Esta falta de cumplimiento cuestiona la eficacia de las reglas fiscales de la Unión Económica y Monetaria, lo que ha dado lugar a un intenso debate en el que han participado el mundo académico, el público informado y los responsables de elaborar las políticas económicas. A este respecto, el Consejo Europeo decidió el 23 de marzo del pasado año aprobar algunos cambios en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

En relación con la naturaleza de la reforma, debe, en primer lugar, reconocerse que el nuevo Pacto contiene una aproximación más sofisticada a la supervisión fiscal. En su parte preventiva, la diferenciación de los objetivos presupuestarios a medio plazo, la trayectoria de ajuste para la consecución de estos últimos y la consideración de las reformas estructurales son modificaciones orientadas a "acercar el Pacto a la realidad económica", reforzando la atención prestada a la sostenibilidad de las finanzas públicas. Sin duda, esta reforma ha llegado como respuesta a determinadas críticas a la redacción original. En este sentido, las modificaciones de la parte preventiva pueden reforzar el Pacto haciéndolo más adaptable a las

circunstancias económicas, y más aceptable, por tanto, para los Estados miembros. Sin embargo, existe también el riesgo de que la mayor complejidad de las nuevas medidas sirva de excusa para retrasar los esfuerzos fiscales. Se hace, por lo tanto, absolutamente necesario mejorar la observancia y la exigencia en el cumplimiento de las nuevas normas.

En muchos sentidos las modificaciones de la parte correctiva reflejan las de la parte preventiva. Estas modificaciones están orientadas a incrementar la adaptabilidad del Pacto a la realidad económica, al aumentar el peso de diversos factores y circunstancias económicas en las decisiones relativas al procedimiento de déficit excesivo. Ahora hay una mayor flexibilidad y discrecionalidad explícitas que, particularmente en el aspecto correctivo, difieren notablemente respecto del énfasis original en la sencillez de las normas y el rigor de su cumplimiento.

El mayor margen de discrecionalidad que introducen las reglas del nuevo Pacto implica necesariamente que sus repercusiones sobre la situación de las finanzas públicas son también más difíciles de predecir. Por una parte, las nuevas normas no han alterado los principios esenciales que enmarcan la corrección de los déficit excesivos. Los aspectos fundamentales del procedimiento de déficit excesivo, como la referencia del 3 y el 60 por 100, respectivamente, para el déficit y la deuda se mantienen inalterados, como también el plazo estándar para la corrección de déficit excesivos. Sin embargo, las nuevas normas podrían también facilitar una aplicación más laxa del Pacto y, por tanto, niveles más elevados de déficit y de deuda.

La experiencia que tenemos con el nuevo Pacto es mixta. Desde un punto de vista de los resultados es evidente que no se pueden extraer todavía muchas conclusiones. Los saldos fiscales resultaron ser en 2005 algo mejores de lo esperado, pero esto se debió fundamentalmente a una evolución de los ingresos mejor que la prevista. En cuanto a la parte preventiva, las actualizaciones de los programas de estabilidad presentadas hace unos meses parecen compatibles con los requerimientos del nuevo Pacto. Bien es cierto que, en el pasado, los problemas surgieron con el cumplimiento de los compromisos incluidos en los programas de estabilidad. Asimismo, debe subrayarse que los programas muestran una cierta tendencia a cumplir con el ajuste del 0,5 por 100 sólo en sentido estricto, renunciando a aprovechar más intensamente la recuperación, así como a posponer el esfuerzo hacia el horizonte final de los programas.

Respecto a la parte correctiva, también existen luces y sombras. Existen señales que hacen pensar que la ma-

yor flexibilidad introducida por la reforma ha facilitado la toma de decisiones en el Consejo ECOFIN. En los últimos meses, el Consejo ha declarado la existencia de un déficit excesivo en Italia y Portugal y, de forma más relevante, ha dado un paso adicional en el procedimiento de déficit excesivo de Alemania adoptando un aviso bajo el artículo 104.9 del Tratado. Este fue precisamente el paso que el Consejo no dio hace un par de años y que originó el debate sobre la reforma del Pacto. Con carácter general, se puede afirmar, por tanto, que la aplicación del procedimiento previsto en el Pacto ha sido consistente. Sin embargo, esta no ha sido excesivamente rigurosa, dado que en los tres casos mencionados el Consejo ha utilizado la flexibilidad que le concede el nuevo Pacto para alargar los plazos exigidos para las fechas de corrección de los déficit excesivos.

En resumen, aunque cualquier valoración sólo puede ser en estos momentos preliminar, la experiencia con el nuevo Pacto contiene elementos positivos y negativos. Para eliminar estos últimos se hace necesaria una aplicación estricta y rigurosa de las nuevas reglas, de forma que los déficit excesivos que existen en la actualidad en un buen número de países de la zona euro se corrijan cuanto antes.

4.3. El tercer pilar: una política monetaria orientada a la estabilidad de precios

En cuanto a la política monetaria, existe un amplio consenso en cuanto a que el objetivo primordial de ésta para garantizar un crecimiento sostenido ha de ser el mantenimiento de la estabilidad de precios. En este sentido, en sus casi siete años de vida la política monetaria del área del euro ha sido capaz de cumplir con este objetivo, haciendo de esta forma su mejor contribución a un crecimiento sostenido. Si analizamos la situación actual, nos encontramos con unos niveles de tipos de interés históricamente bajos tanto en términos nominales como reales, que no pueden calificarse como obstaculizadores del crecimiento económico.

De otro lado, parece obvio que asignar a la política monetaria el papel adicional de abordar directamente la cuestión del equilibrio relativo entre los sectores o las regiones del área monetaria en el proceso de ajuste frente a las perturbaciones sobrecargaría dicha política en detrimento de su objetivo primordial.

La presencia de diferenciales de inflación generados por factores de equilibrio a largo plazo entre los países constituye, no obstante, un motivo —junto con otras razones relevantes— para que el banco central trate de man-

tener la tasa de inflación en el conjunto del área monetaria en un nivel bajo, pero no excesivamente próximo a cero. Asimismo, es importante que el banco central tenga en cuenta la información regional y sectorial disponible sobre el origen y la naturaleza de las perturbaciones económicas, incluido el seguimiento y la comprensión de las causas subyacentes de los diferenciales de inflación, aun cuando formule su política con la intención de mantener

la estabilidad de precios en el conjunto del área monetaria. Por último, manteniendo una orientación de medio plazo en la ejecución de su política monetaria, el banco central puede facilitar el necesario ajuste de los precios relativos entre las regiones y los sectores cuando se producen perturbaciones asimétricas. La estrategia de política monetaria del BCE tiene en cuenta estos principios en todo momento.

Los sistemas tributarios y sus tendencias recientes. Una panorámica internacional

Carlos Garcimartín*

1. Introducción

Desde sus orígenes, la ciencia económica ha tratado de encontrar el sistema de asignación de recursos que maximizara el bienestar social, intentando identificar en esta búsqueda las funciones que debería realizar el sector público, así como el mejor modo de llevarlas a cabo. La respuesta a ambas cuestiones ha experimentado una profunda transformación a lo largo del tiempo. A etapas de fuerte optimismo, por haber creído encontrar soluciones claras y fundamentadas, han seguido otras donde se cuestionaba seriamente lo aceptado con anterioridad. Así, mientras los primeros autores de la Economía del Bienestar desarrollaron un marco teórico riguroso que permitía la nítida separación entre las actividades privadas y públicas, estando estas últimas encaminadas a la corrección de los fallos de mercado, avances posteriores pondrían de manifiesto la existencia de serias objeciones a este planteamiento. Algo similar ocurrió tras la Segunda Guerra Mundial con el triunfo del keynesianismo y el Estado del Bienestar. Las nuevas funciones estabilizadora y distributiva asignadas al Estado iban a ser cuestionadas por los desarrollos posteriores de la macroeconomía, de la Teoría de la Elección Pública y por los propios acontecimientos económicos. Finalmente, el nuevo papel otorgado al sector público en el marco de la contrarrevolución liberal de los últimos años también ha sido puesto en entredicho por los resultados obtenidos en su aplicación en diversos países, así como por el mayor énfasis otorgado recientemente a aspectos no demasiado tenidos en cuenta con anterioridad, como los condicionantes institucionales. En definitiva, con el tiempo hemos aprendido que encontrar una respuesta a la pregunta sobre las funciones que debe

ejercer el sector público no es una tarea sencilla, como no lo es la realidad a la que se enfrenta.

Pese a todo ello, lo cierto es que el gasto y con él las necesidades financieras del sector público han experimentado un intenso crecimiento en las últimas décadas, llevando a los diversos estados a aumentar su volumen y variedad de ingresos, en especial de los impuestos. Precisamente, el objetivo del presente trabajo consiste en ofrecer una panorámica de la situación tributaria internacional, centrándonos casi exclusivamente en su principal componente, los impuestos. Para ello, describiremos, en primer lugar, la evolución agregada de los ingresos impositivos de los países desarrollados, así como de su distribución entre las principales figuras tributarias. Más adelante, se analizarán las principales tendencias reformistas llevadas a cabo en los sistemas fiscales, a lo largo de los últimos años, con objeto de superar, por un lado, los problemas que con el tiempo se habían acumulado en los diseños anteriores y, por otro, de adaptarse a un entorno más competitivo y con una mayor movilidad de los factores de producción. Por último, analizaremos las circunstancias especiales que plantean los sistemas tributarios de los países en desarrollo, así como los cambios experimentados en los últimos años, con frecuencia en el marco de programas de ajuste.

2. Los sistemas tributarios de los países desarrollados. Una visión de conjunto

La dinámica de las necesidades financieras del sector público se halla, como es lógico, estrechamente vinculada a la notable evolución que éste ha experimentado en sus

* Universidad Rey Juan Carlos I.

funciones a lo largo del tiempo. Así, la defensa de los mercantilistas del papel activo del Estado en el fomento del comercio y la industria fue sustituido en la economía clásica por una concepción básicamente pasiva del sector público, que se limitaba a ser garante del correcto funcionamiento de la economía privada, protegiendo los derechos de propiedad e impidiendo la coacción física. En particular, Adam Smith asignó tres grandes capítulos a los que debía orientarse el gasto público: la defensa nacional, la justicia y orden interno y determinadas obras e instituciones de interés público que no pudieran ser suministradas por el mercado. Con la posterior revolución marginalista surgió la primera Escuela del Bienestar, que justificó la intervención estatal por la existencia de fallos de mercado, cuyo abanico amplió desde los bienes públicos de los clásicos a las externalidades o a las economías de escala. De este modo, el marginalismo supuso un considerable avance en el análisis de la intervención del sector público, pues puede decirse que por primera vez en la ciencia económica se creó de forma rigurosa un marco normativo que definía el papel que aquél debía desempeñar. Sin embargo, pronto se comprobaría que, en realidad, la tarea era sumamente compleja, pues si, por un lado, surgían avances teóricos considerables, por otro, se planteaban obstáculos no menos formidables. Así, por ejemplo, numerosos autores empezaron a considerar que una interpretación estricta de la lógica de los fallos de mercado conduciría a un gran intervencionismo por parte del Estado, siendo, de hecho, muy difícil establecer un límite entre las esferas de ambos.

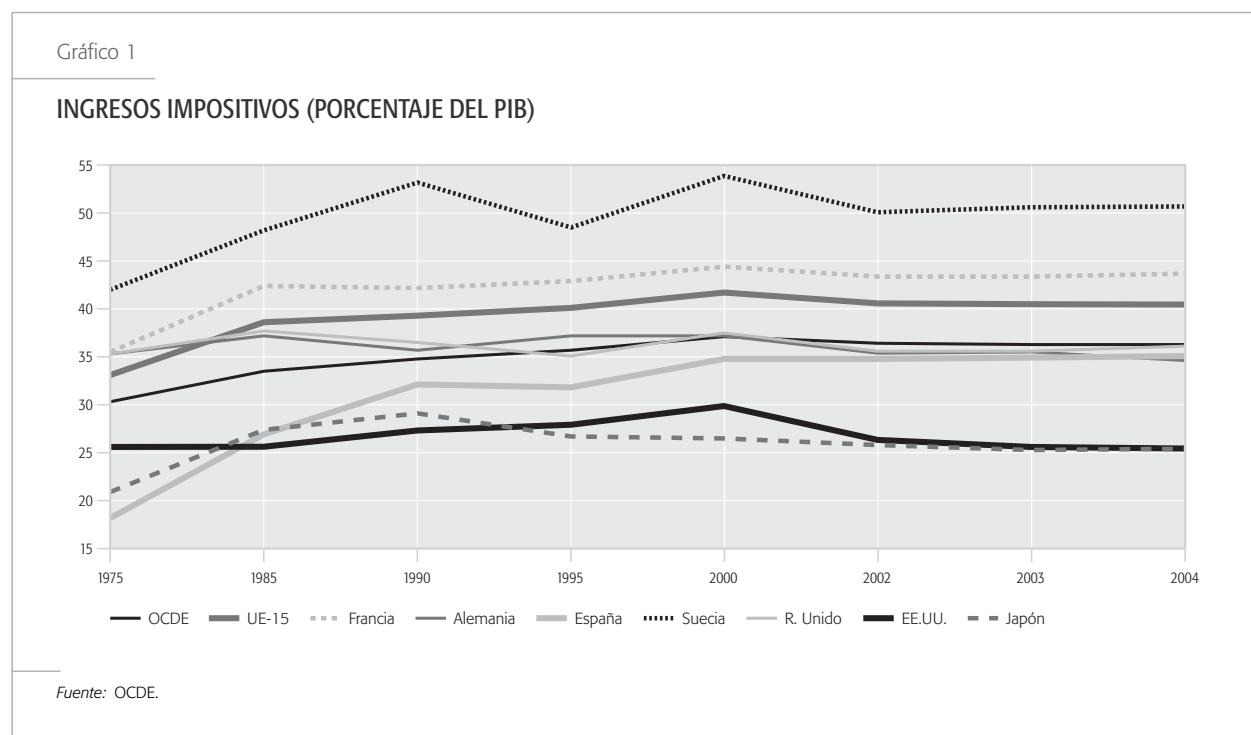
Todo ello cambió sustancialmente al terminar el período de reconstrucción de las economías devastadas por la Segunda Guerra Mundial, cobrando la intervención pública un protagonismo mucho mayor. Por un lado, cualquier fallo de mercado parecía suficiente para justificar la actuación del Estado, de manera que, a menudo de forma excesiva, éste aumentó su influencia en la asignación de recursos mediante mecanismos financieros o la nacionalización de determinados sectores. Por otro lado, los diversos gobiernos se embarcaron en dos nuevas políticas de suma importancia: la gestión macroeconómica y la redistribución de la renta, dando paso a lo que se llamó el Estado del Bienestar o el Estado keynesiano. Bajo la influencia de las nuevas funciones estabilizadora y, sobre todo, redistributiva, el sector público experimentó un fuerte crecimiento cuantitativo. Así, si durante los años sesenta el gasto social como porcentaje del PIB representaba en la OCDE alrededor del 12 por 100, al finalizar el siglo XX había alcanzado niveles cercanos al 30 por 100 (Muñoz de Bustillo, 2000), de modo que el gasto total se halla en la actualidad en torno al 40 por 100 del PIB.

Como es lógico, este proceso ha supuesto un aumento paralelo de las necesidades de financiación del sector pú-

blico. En este sentido, aunque existen otras vías por las que éste puede obtener ingresos, como los derivados del patrimonio público, las transferencias o el recurso al banco central, su principal fuente de financiación son los ingresos coactivos, en particular, los impuestos, que suponen a nivel mundial alrededor del 90 por 100 del total de ingresos. De hecho, como puede observarse en el gráfico 1, estos han experimentado un continuo aumento. En el conjunto de la OCDE, desde 1975 hasta 2000 han crecido 6,8 puntos porcentuales en relación al PIB. A partir de ese año y aunque aún es pronto para saber si se trata de una tendencia consolidada, se ha producido un ligero descenso, en concreto, de 0,8 puntos, de modo que el conjunto de ingresos impositivos se sitúa actualmente en la OCDE alrededor del 36 por 100 del PIB. Lógicamente, existen importantes diferencias entre países, tanto en relación a los niveles como en cuanto a su variación. Así, respecto a lo primero, destacan en el límite inferior países como Corea del Sur, Japón y Estados Unidos, con ratios cercanas al 25 por 100. En el extremo opuesto se hallarían Suecia y Dinamarca, con cifras cercanas al 50 por 100. En cuanto al esfuerzo de reducción, cabe mencionar a Estados Unidos, con una disminución superior a cuatro puntos porcentuales, y Finlandia y Suecia con reducciones cercanas a 3,5 puntos. Por el contrario, Corea del Sur, Nueva Zelanda o Noruega presentan aumentos de dicha ratio superiores a un punto porcentual.

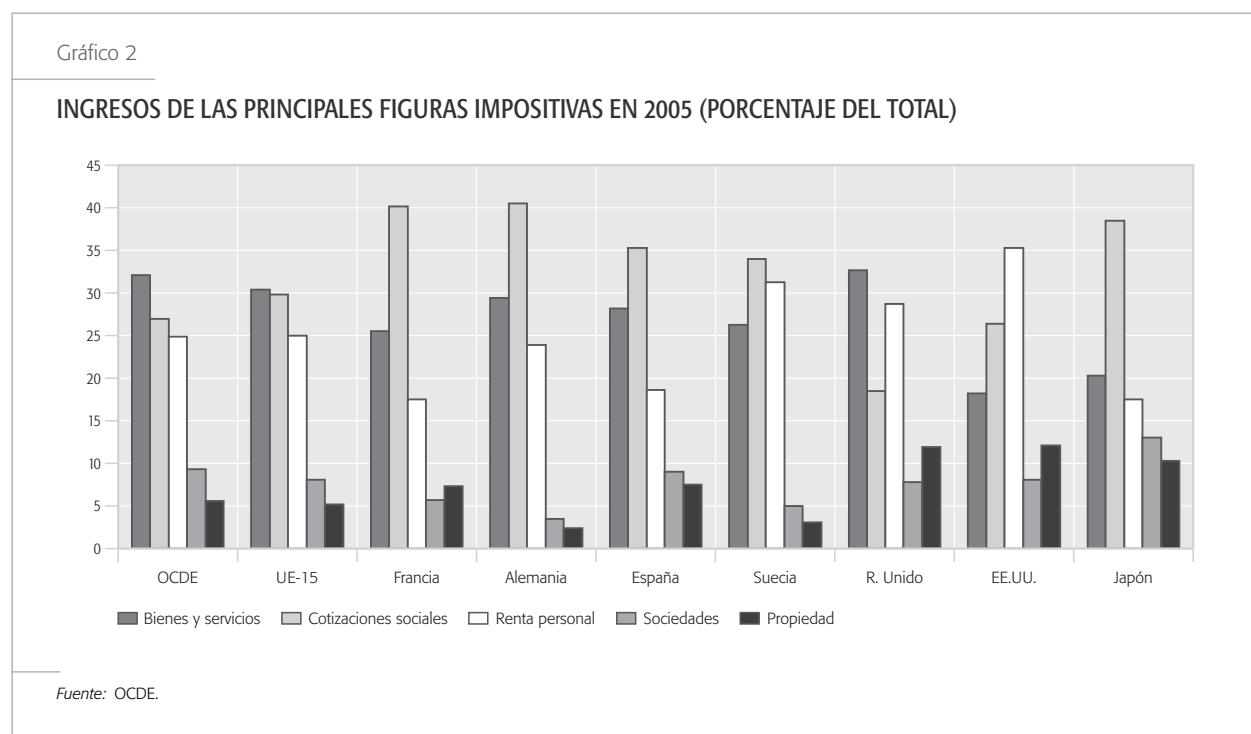
A la hora de diseñar un sistema fiscal mediante el cual obtener recursos, una de las primeras decisiones que deben adoptar los distintos estados es la estructura de dicho sistema, definiendo el peso que tendrá cada figura impositiva en el conjunto. En este sentido, para el total de países desarrollados, la mayor parte de los ingresos fiscales, alrededor del 90 por 100, proviene en la actualidad de tres fuentes: renta, bienes y servicios y cotizaciones sociales. De hecho, las principales figuras en cuanto a volumen de recaudación son los impuestos sobre bienes y servicios, las cotizaciones sociales y los impuestos sobre la renta personal, que representan el 32, el 27 y el 25 por 100 del total de ingresos impositivos, respectivamente. Tras ellos, pero ya muy alejados, se sitúan los impuestos sobre la renta de sociedades y sobre la propiedad, que suponen el 9 y el 5,5 por 100, respectivamente, del total de ingresos impositivos (gráfico 2). Sin embargo, cabe subrayar que también en este caso se observan fuertes discrepancias entre países. Así, por ejemplo, mientras que en Estados Unidos es el impuesto sobre la renta personal la principal figura impositiva, en Japón, Alemania o Francia este lugar lo ocupan las cotizaciones sociales y en el Reino Unido, Irlanda o Portugal, los impuestos sobre bienes y servicios.

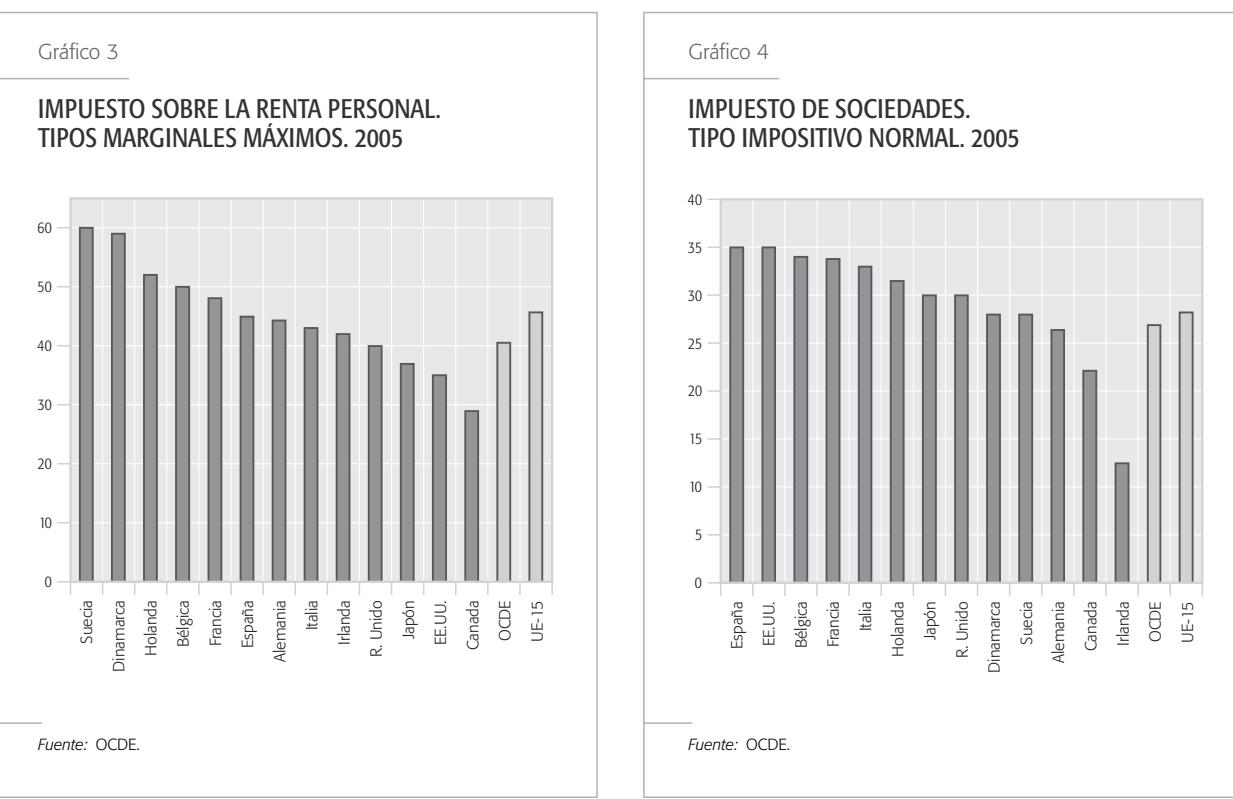
Como es lógico, estas diferencias en la estructura recaudatoria de los diversos sistemas fiscales obedece, de



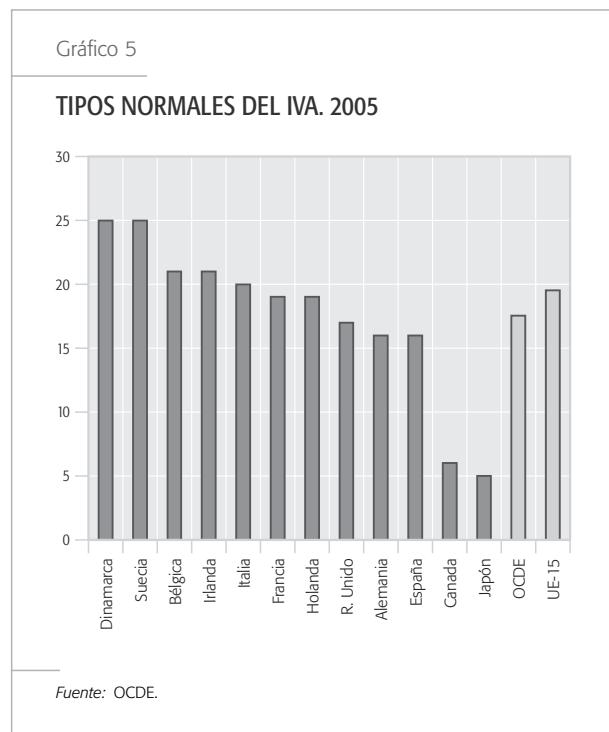
forma fundamental, aunque no única, a las disparidades existentes en cuanto a su diseño. Por un lado, respecto a los elementos que componen las bases imponibles de los distintos tributos. Por otro, en lo relativo a las diferentes bonificaciones fiscales. Finalmente, en relación a los tipos de gravamen. Así, por ejemplo, en el caso de estos últimos,

como puede observarse en los gráficos 3 a 5, existen diferencias notables en el seno de la OCDE. En el caso del impuesto sobre la renta personal, el tipo marginal máximo varía desde el 60 por 100 en Suecia hasta el 19 por 100 en Eslovaquia o el 29 por 100 de Canadá. En el impuesto sobre la renta de sociedades, el tipo impositivo normal





se sitúa entre el 35 por 100 de España o Estados Unidos hasta el 12,5 por 100 de Irlanda. Finalmente, en cuanto al IVA, sus tipos normales varían desde el 25 por 100 de Dinamarca o Suecia hasta el 5 por 100 de Japón.



3. Tendencias de reforma en los sistemas tributarios de los países desarrollados

El papel que desempeñan los impuestos en el sistema económico no es meramente recaudatorio, sino que también obedece a una función activa, mucho más compleja, orientada a influir en la asignación de los recursos, redistribuir la renta y la riqueza y contribuir al mantenimiento de un escenario macroeconómico de estabilidad. Debido a todo ello, el análisis de su eficacia en relación al conjunto de objetivos descansa en los llamados principios impositivos, que no son sino criterios a los que debe responder su diseño y gestión. El primero de estos principios es la suficiencia recaudatoria, es decir, que cualquier diseño del sistema fiscal debe garantizar las necesidades de financiación pública. En segundo lugar se hallaría la eficiencia económica, cuyo objetivo es minimizar las distorsiones que introducen los impuestos en el sistema económico. En tercer lugar, la justicia fiscal, en la medida en que los impuestos desempeñan un importante papel en la redistribución de la renta. En cuarto lugar, la sencillez administrativa, es decir, tratar de minimizar los costes indirectos de la recaudación, tanto para la administración como para los contribuyentes. Finalmente, la flexibilidad, que exige al sistema impositivo ser capaz de adaptarse a la evolución de la coyuntura económica.

Pues bien, a la vista de la propia evolución a la hora de interpretar estos principios y las condiciones cambiantes del entorno en que deben cumplirse, los modelos fiscales han sido objeto de profundos debates y transformaciones a lo largo del tiempo. Así, hasta la crisis del petróleo de los años setenta del pasado siglo, aquellos se caracterizaban por unos tipos marginales muy elevados en la imposición sobre la renta, pero también por un número notable de bonificaciones fiscales. Se trataba, en definitiva, de un modelo fiscal basado en tipos altos y bases reducidas, así como en una elevada complejidad. Desde entonces han ido surgiendo una serie de propuestas encaminadas a su reforma, que ha hecho que en los últimos años los sistemas fiscales de los países desarrollados hayan experimentado una serie de transformaciones importantes bajo la presión de los condicionantes del entorno en que se hallan inmersos. De entre estos condicionantes cabría mencionar dos tipos de factores distintos que de forma creciente han impulsado las diversas reformas. Por un lado, factores de origen interno, derivados de la creciente percepción de haber alcanzado niveles de gasto e ingreso que podrían obstaculizar el dinamismo de la economía al reducir el ahorro privado, los beneficios empresariales o aumentar en exceso el precio del factor trabajo. Por otro lado, factores de origen externo, producto del proceso de globalización y el consiguiente aumento de la movilidad de los factores y la intensificación de la competencia, que no sólo han impulsado transformaciones importantes en los sistemas fiscales, sino que también han reducido el propio margen de maniobra para la actuación del sector público. A la vista de estos factores, el objetivo general de las diversas reformas consistiría, en definitiva, en diseñar sistemas más simples y eficientes, que permitan aumentar la competitividad del país en cuestión, sin por ello renunciar a la necesidad de justicia que debe caracterizar a cualquier sistema fiscal.

Desde una perspectiva agregada, el cambio fundamental operado en los sistemas tributarios en los últimos años ha consistido en intentar reducir el peso de los ingresos impositivos en la renta nacional, algo que, aun siendo pronto para afirmarlo con seguridad, parece que ha sido logrado en buena parte de los países desarrollados desde el año 2000. Este hecho ha estado acompañado, como no podía ser de otro modo dadas las volúmenes alcanzados de déficit y deuda de los distintos sectores públicos, de una serie de reformas destinadas a contener el crecimiento del gasto, o incluso reducirlo, así como a mejorar su eficacia, como los programas dirigidos a facilitar la búsqueda de empleo, la reducción de beneficios sociales o el endurecimiento de sus condiciones de elegibilidad. Sin embargo, conviene señalar que buena parte de los logros obtenidos al respecto se han alcanzado mediante factores transitorios, como un descenso en los tipos de interés que

ha permitido reducir el coste del servicio de la deuda o los programas de privatización y reestructuración de las empresas públicas, sin olvidar la contención de gastos salariales o de inversión.

Desde el punto de vista de su estructura, los cambios fundamentales operados recientemente en los diversos sistemas fiscales podrían sintetizarse en los siguientes. En primer lugar, un aumento de la participación de los impuestos indirectos en detrimento de los directos, así como una mayor presencia de los impuestos medioambientales. En segundo lugar, reducciones en los tipos impositivos y ampliación de las bases, continuando un proceso iniciado ya hace unos 20 años cuando en la mayoría de los países de la OCDE los tipos marginales más elevados superaban el 65 por 100 en el impuesto sobre la renta personal y el tipo general sobre sociedades rara vez era inferior al 45 por 100. En tercer lugar, establecimiento de estructuras más claras y sencillas, mediante la eliminación de determinadas bonificaciones, exenciones o deducciones, aunque de forma paralela y, hasta cierto punto contradictoria, se tiende a una mayor integración de los beneficios de carácter social en el sistema tributario. Por último, una mayor diferenciación en cuanto al tratamiento de las fuentes de renta, especialmente entre rentas de capital y rentas del trabajo. En suma, en términos generales puede decirse que se está otorgando un mayor protagonismo a los principios de eficiencia, neutralidad y sencillez en detrimento de la equidad y la progresividad.

Centrándonos ya en los cambios introducidos en los principales tributos a lo largo de los últimos años y comenzando con el impuesto sobre la renta personal, conviene señalar, en primer lugar, que bajo dichos cambios subyace el debate en torno a tres modelos alternativos. Por un lado, el sistema de renta amplia, que grava con una misma escala progresiva todas las fuentes de renta, y donde las bonificaciones fiscales son mayores. Este ha sido el modelo más generalizado hasta la fecha. Por otro lado, un sistema dual, que incorpora un tipo único en las rentas del capital y una escala progresiva en las rentas del trabajo, con una base amplia. Este sistema fue introducido en los países nórdicos a principios de los años noventa con objeto de reducir distorsiones en la imposición de sociedades y rentas del capital, al tiempo que se mantenía la redistribución mediante la progresividad en las rentas del trabajo. Finalmente, el sistema de tipo único, donde las bases son más amplias, existe un solo tipo impositivo y la progresividad se alcanza mediante una exención básica. Este sistema se ha introducido por primera vez en la OCDE en Eslovaquia en 2004, donde los cinco tramos que existían con anterioridad, que iban del 10 al 38 por 100, fueron sustituidos por un tipo único del 19 por 100; tipo impositivo que también se ha aplicado al impuesto de sociedades,

anteriormente en el 25 por 100, y al IVA, antes en el 20 por 100. De forma paralela se ha procedido a una ampliación sustancial de la deducción básica y a una fuerte reducción de otras deducciones, lo que ha supuesto un aumento de la base imponible.

Como se ha mencionado anteriormente, las tendencias reformistas de los sistemas tributarios obedecen a la necesidad de cumplir los principios impositivos en un entorno cambiante. En el caso del impuesto sobre la renta personal, hace tiempo que viene criticándose la incapacidad de los viejos esquemas de imposición, con bases reducidas, tratamiento igual para las diversas fuentes de renta y escala progresiva, para alcanzar esta meta. Así, uno de los principales argumentos esgrimidos a favor del sistema de tipo único es que reduce los costes indirectos de gestión para el contribuyente y la administración. En este sentido, conviene recordar que la complejidad no proviene de la aplicación de una escala de tipos frente a uno solo, sino de la definición de la base impositiva, es decir, si tal o cual ingreso se halla sujeto, si lo está a un tipo especial o si hay deducciones para ciertas actividades. Por ejemplo, un tipo único para todas ellas evita los problemas que existen en los sistemas duales de trasvase entre rentas de trabajo y capital. Respecto a la eficiencia, si los ingresos tributarios permanecen constantes, el pasar de un sistema de varios tipos a otro de tipo único supondrá una redistribución en el pago, lo que hace que la variación o no de los costes de eficiencia sea una pura cuestión empírica que dependerá de cada caso. Finalmente, respecto a la equidad, el tipo único suele ser mejor a la hora de alcanzar la equidad horizontal –contribuyentes en la misma situación pagan lo mismo–, puesto que las diversas ventajas fiscales en los sistemas de renta amplia y los distintos tipos impositivos entre rentas de trabajo y capital en los sistemas duales reducen dicha equidad. Sin embargo, el sistema progresivo es en principio más adecuado a la hora de alcanzar la equidad vertical –contribuyentes en distinta situación pagan cantías distintas. No obstante, en este sentido, debe tenerse en cuenta que la definición de la base imponible también tiene un fuerte impacto sobre la equidad vertical; por un lado, existen algunas deducciones que benefician a los individuos de renta baja pero, por otro, existen aquellas que en la práctica son más ampliamente utilizadas por los contribuyentes de rentas altas, como los incentivos al ahorro, a la educación o las donaciones. Es por ello que una ampliación de las bases impositivas debido a la reducción de dichos incentivos puede compensar el efecto negativo sobre la equidad vertical del tipo único.

De este modo, los rasgos generales del conjunto de reformas acaecidas en los últimos años en el impuesto sobre la renta personal son principalmente los siguientes. En

primer lugar, desde los años ochenta del siglo XX se observa una menor participación de este impuesto en la recaudación total. En segundo lugar, se viene produciendo una reducción de los tipos impositivos y una ampliación de las bases, entre otras medidas mediante la disminución de los beneficios fiscales. De hecho, en media de los países de la OCDE, los tipos marginales más elevados han disminuido desde el año 2000 en algo más de tres puntos porcentuales, cifra similar a la correspondiente a la Unión Europea, destacando los casos de Bélgica, Francia y Alemania, con disminuciones superiores a los cinco puntos (OCDE, 2005). De todos modos, conviene señalar que la situación es ligeramente distinta si se analizan los tipos marginales efectivos globales, incluyendo renta personal y cotizaciones sociales de los empleados, pues en ese caso, la media de descenso en la OCDE es de 1,2 puntos porcentuales y de 0,8 en la UE-15 (OCDE, 2004a). De hecho, para unos ingresos salariales medios, la suma de los impuestos sobre la renta más cotizaciones sociales totales ha disminuido entre 1996 y 2004 en un punto porcentual sobre los costes laborales totales y en 2,5 puntos en la UE-15. Cabe mencionar, no obstante, que en Japón se ha producido en aumento considerable, de 7,6 puntos (OCDE 2004b). En tercer lugar, se está procediendo en muchos países a sustituir los sistemas de imputación integral de las rentas obtenidas vía dividendos por sistemas donde éstos se gravan a un tipo menor en el impuesto sobre la renta personal. Ello ha supuesto que los tipos marginales totales más elevados –que tienen en cuenta tanto el gravamen en sociedades como en renta, así como los diversos mecanismos existentes para paliar la doble imposición– referidos a dividendos obtenidos de empresas nacionales se hayan reducido en media de la OCDE en 5,3 puntos porcentuales desde el año 2000 al 2005, en 4,4 puntos en la UE-15 y en 8,3 puntos en Estados Unidos (OCDE, 2005). Por último, señalar que también se está produciendo una tendencia generalizada a la reducción del número de tramos impositivos.

Respecto al impuesto sobre la renta de sociedades, éste, sin duda, es uno de los que más transformaciones está experimentando a nivel mundial, lo que es lógico, ya que se halla muy afectado por el proceso de globalización. La mayor movilidad del capital, el crecimiento de las relaciones comerciales y financieras entre las distintas filiales y sucursales de la misma empresa matriz y el creciente uso de este impuesto como herramienta para atraer inversión extranjera, han dado lugar, entre otros factores, a una fuerte presión para reformarlo. En este sentido, las principales modificaciones han sido, por una lado, la reducción de los tipos impositivos y, por otro, la ampliación de las bases imponibles. De hecho, desde el año 2000 el tipo impositivo ha disminuido en la OCDE en 4,6 puntos porcentuales y en cinco puntos en la UE (OCDE 2005).

Entre estas reducciones destacan las de Canadá, de unos 12 puntos porcentuales¹, Bélgica, seis puntos, Francia 6,6 puntos desde 1998 y Alemania, entre 5 y 15 puntos en función de que los beneficios de las empresas hayan sido repartidos o no (Owens, 2005). Por otro lado, conviene señalar que aunque las reducciones de tipos hayan sido el cambio más llamativo y generalizado, también se han producido en algunos países otras modificaciones dignas de reseñar. Sería, por ejemplo, el caso de las reducciones impositivas selectivas aplicadas por Japón a industrias consideradas de fuerte potencial de crecimiento, mediante bonificaciones fiscales en actividades de I+D. En particular, sustituyendo las bonificaciones basadas en el aumento de dichos gastos por las aplicadas al volumen de los mismos.

Finalmente, respecto a la imposición indirecta, no se han producido cambios significativos en los últimos años en los impuestos de carácter general. Con todo, conviene señalar que en el caso del IVA, el impuesto sobre el consumo más generalizado en la OCDE, puesto que la única excepción la constituye Estados Unidos, uno de los problemas importantes que se están debatiendo en los últimos años se refiere a la necesidad de paliar las diferencias significativas que existen en sus costes de gestión según el tamaño de las empresas. Así, según un reciente documento de la Comisión Europea (Comisión Europea, 2004), dichos costes representarían para las pequeñas empresas alrededor del 2,6 por 100 de las ventas, mientras que en las grandes serían del 0,02 por 100. Por último, señalar que en el caso de algunos impuestos sobre consumos específicos, como hidrocarburos o electricidad, sí que ha habido cambios significativos, en ocasiones relacionados con la llamada reforma fiscal verde.

4. Los sistemas fiscales de los países en desarrollo

Aunque, en principio, la mayoría de planteamientos teóricos sobre el papel del sector público en el sistema económico tienen pretensión de ser universalmente válidos, lo cierto es que los países en desarrollo presentan una serie de peculiaridades que exigen una aproximación específica al tema. Lo mismo sucede con sus sistemas fiscales, que tradicionalmente han mostrado grandes diferencias respecto de aquellos existentes en los países desarrollados, estando caracterizados por ser ineficientes, poco equitativos e incapaces de hacer frente a los aumentos de gasto o los *shocks* externos. No sólo, y al igual que ocurre con el gasto, sus ingresos fiscales relativos son inferiores a los correspondientes a los países desarrolla-

dos, sino que su estructura suele presentar notables diferencias. Así, los impuestos sobre la renta tienen una menor importancia, mientras que aquellos que gravan el comercio exterior tienen un protagonismo mucho mayor, alcanzando en los países más pobres alrededor del 35 por 100 de la recaudación fiscal (Heady, 2001). Pese a ello, conviene señalar que, junto a una serie de rasgos comunes, existen diferencias muy significativas dentro del grupo de países en desarrollo. Así, por ejemplo, los impuestos sobre el comercio exterior varían desde un 10 por 100 de los ingresos tributarios en Indonesia o la República del Congo hasta el 50 por 100 en Costa de Marfil o Madagascar.

Esta situación ha intentado modificarse a lo largo de las dos últimas décadas mediante una serie de reformas que, en buena medida, han tenido lugar en el marco de programas de ajuste cuya finalidad principal ha consistido en aumentar los ingresos fiscales. De hecho, más de la mitad de todos los programas de ajuste de los años ochenta del pasado siglo incluían condiciones relacionadas con las reformas fiscales. Aunque éstas difieren entre países, es posible identificar una serie de rasgos comunes. En primer lugar, los objetivos generales han consistido en el aumento de los ingresos, la mejora de la administración tributaria y la mayor eficiencia recaudatoria. En segundo lugar, se ha pretendido aumentar la racionalidad de los impuestos sobre la renta, reduciendo el número de tipos marginales, elevando el mínimo exento y eliminando determinadas deducciones. En tercer lugar, se ha intentado convertir las restricciones cuantitativas sobre el comercio exterior en aranceles, reduciendo, además, el número de tipos aplicables y el tipo medio, mientras que, por otra parte, se eliminaban o rebajaban los impuestos a la exportación. En cuarto lugar, se ha tratado de introducir impuestos sobre las ventas interiores con bases generales, fundamentalmente impuestos sobre el valor añadido, con un único tipo más un tipo cero sobre determinados bienes básicos y tipos más elevados sobre bienes de lujo. Finalmente, se ha buscado una mayor racionalidad en los impuestos sobre la propiedad mediante la actualización en el valor de las bases, aunque en algunos casos se han eliminado directamente determinados impuestos.

De este modo, el objetivo fundamental de las reformas fiscales ha sido el aumento de la capacidad recaudatoria y una mayor racionalización en su diseño, dejando básicamente a un lado objetivos de redistribución. Como se ha mencionado anteriormente, pese a la bondad teórica en términos de eficiencia de dichas reformas, las peculiaridades de los países en desarrollo han supuesto que hasta la fecha los resultados alcanzados hayan sido dispares y menos alentadores de lo que se esperaba. Así, en términos generales, tras dos décadas de reformas, los diversos estudios llevados a cabo han puesto de manifiesto lo siguiente (Chu *et al.*, 2000; y Tanzi y Zee, 2000, entre

¹ Depende de la reducción aplicada por cada gobierno provincial.

otros). En primer lugar, que los problemas de insuficiencias administrativas y de evasión fiscal han sido minusvalorados. En segundo lugar, que la adopción de las reformas propuestas o incluso aprobadas ha sido parcial, ocurriendo con relativa frecuencia retrasos en su puesta en práctica o la adopción posterior de medidas que suponían una vuelta al marco previo. En tercer lugar, que las recomendaciones de los organismos internacionales han sido demasiado uniformes y rígidas, no teniendo en cuenta, por un lado, las peculiaridades de la realidad a la que se enfrentan los países en desarrollo y, por otro, las características propias de cada uno de ellos. Finalmente, respecto al impacto distributivo de las reformas, los estudios existentes son mucho menores y, de nuevo, los resultados mostrados ofrecen una amplia disparidad en función del país en cuestión, del impuesto o impuestos analizados y de la metodología empleada. Con todo, en general, las principales conclusiones que pueden extraerse al respecto son las siguientes. Primero, los impuestos sobre las importaciones aparecen a menudo entre los más regresivos, por lo que su reducción en las diferentes reformas parece positiva. De todos modos, no debe olvidarse que el resultado de ello depende del impuesto o impuestos por los que se reemplazan, pues en casos donde el sector informal sea muy importante, su sustitución por un impuesto general sobre las ventas puede ser perjudicial en términos de equidad. Segundo, el efecto de los impuestos indirectos depende mucho de la estructura de consumo de los diferentes grupos sociales y de la mayor o menor presencia de un sector informal. Los mejores candidatos al respecto parecen ser impuestos especiales sobre la gasolina y el alcohol, resultando más controvertido un impuesto sobre el tabaco, ya que son muy eficientes debido a su baja elasticidad y muestran una elevada progresividad. Tercero, respecto a impuestos tipo IVA, uno de los pilares fundamentales de las reformas, la evidencia empírica parece indicar que no tiene grandes costes en términos de regresividad, especialmente dado que sustituye a impuestos sobre importaciones que son más regresivos. Finalmente, las reformas de los impuestos sobre la renta parecen haber empeorado la progresividad debido a la reducción de los tipos superiores. Sin embargo, la evidencia no es muy sólida al respecto, fundamentalmente porque, por motivos de evasión, tampoco eran demasiado progresivos antes de las reformas.

5. Conclusiones

A lo largo de las páginas previas se ha visto como el aumento a lo largo de los años de las funciones del sector público ha supuesto un incremento paralelo de sus necesidades de financiación y, con ellas, de los ingresos impositivos. El volumen alcanzado, los problemas en el

diseño de los diversos sistemas fiscales y las presiones de un entorno más competitivo y con mayor movilidad de los factores de producción han llevado en los últimos años a los países desarrollados a acometer una serie de reformas tributarias, cuyos elementos más importantes serían los siguientes. En primer lugar, un aumento de la participación de los impuestos indirectos en detrimento de los directos, así como una mayor importancia de los impuestos medioambientales. En segundo lugar, reducciones en los tipos impositivos y ampliación de las bases imponibles. En tercer lugar, establecimiento de estructuras más claras y sencillas, mediante la eliminación de determinadas bonificaciones fiscales. Finalmente, una diferenciación creciente en cuanto al tratamiento de las fuentes de renta, especialmente entre rentas de capital y rentas del trabajo. Este proceso de reformas probablemente continuará en los próximos años, máxime cuando el debate sobre la bondad de los diversos diseños del sistema fiscal dista de estar cerrado y cuando los cambios en el entorno en que éste opera se suceden con gran rapidez.

En el caso de los países en desarrollo, las transformaciones también han sido relevantes en los últimos años, produciéndose en muchos casos en el marco de programas de ajuste y cuyos objetivos generales han consistido en el aumento de los ingresos, la mejora de la administración tributaria y la mayor eficiencia recaudatoria. Los resultados de estas reformas parecen haber sido hasta la fecha muy dispares y, en general, menos positivos de lo esperado. Entre otras razones porque no se han tenido demasiado en cuenta las peculiaridades del mundo en desarrollo y las particulares de cada país.

Finalmente, no quisiéramos concluir este trabajo sin mencionar un tema que siendo ya relevante irá cobrando cada vez más importancia. Nos referimos a la necesidad creciente de las actuaciones públicas a nivel internacional, dadas, entre otras cosas, la cada vez mayor presencia de fállidos de mercado cuyo ámbito geográfico sobrepasa las fronteras nacionales. Ello, junto a la necesaria obtención de recursos para el desarrollo, está dando lugar a la aparición de una serie de propuestas dirigidas a crear un sistema de financiación estable para cubrir estas necesidades. Estas propuestas se basan en la creación de figuras impositivas internacionales, como las aplicadas al carbón, a las transacciones financieras o a los pasajes aéreos, que están siendo objeto de un profundo debate en la actualidad.

Bibliografía

- CHU, K.; DAVOODI, H. y GUPTA, S. (2000): "Income Distribution and Tax and Government Social Spending Policies in Developing Countries", *IMF Working Paper*, núm. WP/00/62.

- Comisión Europea (2004): *European Tax Survey*, SEC, Bruselas.
- HEADY, C. (2001): "Taxation Policy in Low-Income Countries", *WIDER Discussion Paper WDP 2001/81*, Helsinki: WIDER.
- MUÑOZ DE BUSTILLO, R. (2000): *El Estado de Bienestar en el cambio de siglo: una perspectiva comparada*, Editorial Alianza, Madrid.
- OCDE (2004a): *Tax Policy Studies*, núm. 9: *Recent Tax Policy Trends and Reforms in OECD Countries*, París, OCDE.
- (2004b): *Taxing Wages 2003-2004*, Paris.
- (2005): *OECD Tax Database*, Paris.
- OWENS, J. (2005): "Fundamental Tax Reform: an International Perspective", *OECD's Centre for Tax Policy & Administration*, Mimeo.
- TANZI, V. y ZEE, H. (2000): "Tax Policy for Emerging Markets: Developing Countries", *IMF Working Paper*, núm. WP/00/35.

Informes de los organismos económicos internacionales

Ricardo Cortes

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 primavera de la Comisión Europea.
2. Perspectivas económicas mundiales del Fondo Monetario Internacional.
3. Perspectivas económicas de la OCDE.

1. Perspectivas económicas de primavera de la Comisión Europea (CE)

La opinión de la Comisión Europea (CE) sobre la situación de la economía internacional y de la Unión Europea (UE) en esta primavera no difiere sustancialmente de las opiniones recogidas por los organismos económicos internacionales cuyos informes se reseñan en este número de "Cuadernos". En lo esencial, estiman que la situación de la economía mundial es buena, el crecimiento continúa, aunque en la Eurozona con menos intensidad que en EE.UU. y en el Reino Unido, y mucho menos que en Extremo Oriente, sobre todo en China, donde suele ser mayor que el pronosticado. Sin embargo, el crecimiento se desacelerará algo

en 2007. Los informes coinciden, en general, en los peligros que le acechan en el terreno económico: subida fuerte de los precios del petróleo y ajuste brusco del enorme déficit por cuenta corriente de EE.UU., y en el político el agravamiento de la crisis del Próximo Oriente.

Con su cautela habitual, la Comisión Europea (CE) es prudente en sus pronósticos. Recalca que, tanto la UE como la Eurozona, parecen haber superado la fase de escaso crecimiento durante 2004 y 2005, causada por la fuerte depreciación del dólar americano y la gran subida de precios del petróleo. Los efectos negativos de la subida fueron contrarrestados por varios factores internos, tales como unas condiciones financieras favorables, mayores beneficios de las empresas y una exportación boyante debido a la corrección del tipo de cambio dólar/euro.

Con la recuperación ya confirmada en la UE y en la Eurozona, la situación a principios de 2006 se caracterizaba por considerables diferencias entre el crecimiento de los diversos países miembros y de los componentes de sus demandas internas. Los PIB de Irlanda, Dinamarca, Luxemburgo, España, Grecia y de casi todos los nuevos estados miembros crecieron más del 3 por 100 en 2005, mientras que los de Alemania, Italia y Portugal lo hicieron menos del 1 por 100. En todos ellos, la demanda de bienes de equipo se incrementó considerablemente, no así el consumo doméstico, porque los beneficios de las empresas crecieron más que la renta disponible de las familias. Por otra parte, las encuestas sobre el índice de confianza de empresarios y consumidores son bastante más optimistas que los datos estadísticos que van publicándose.

Sin embargo, la evolución de la demanda de consumo no incita al optimismo. La debilidad del consumo privado es consecuencia de la débil expansión de la renta

disponible de las familias. El escaso crecimiento del empleo es más importante a este respecto que el número de horas trabajadas. Muchas economías de la UE tienen dificultades para crear un número suficiente de puestos de trabajo, con el consiguiente elevado nivel de desempleo. Aunque hay considerables diferencias entre países, y a pesar de los esfuerzos para reducir el paro, subsisten considerables impedimentos para la creación de empleo en muchos de ellos. Además, la incertidumbre sobre el futuro de los sistemas de seguridad social hace que muchas familias hayan aumentado su ahorro para cubrir las necesidades de un futuro con menos ingresos.

La Comisión Europea pronostica que el crecimiento del PIB comunitario será mayor gracias a una mayor demanda interna y al aumento de las exportaciones. Un factor significativo del escaso crecimiento de éstas en años anteriores fue la considerable apreciación del euro en términos reales durante 2003-2004. Pero el euro se depreció en 2005 y las exportaciones crecieron de nuevo, debido también a que los países exportadores de petróleo aumentaron más que proporcionalmente sus importaciones procedentes de la UE. Otro factor importante en el crecimiento del PIB es la inversión que continuará creciendo considerablemente, apoyada en el optimismo de las empresas, en unas expectativas favorables de beneficios y en la creciente necesidad de renovar los bienes de equipo. No se estima que el endurecimiento gradual de las condiciones monetarias que se prevé vaya a tener un impacto notable en el incremento de las inversiones, dado el vigor de la recuperación en curso. Sin embargo, se espera que el crecimiento sea menos fuerte en 2007, sobre todo a causa de una reducción en la construcción de viviendas en Alemania, al acabar el impulso pasajero de la misma en 2006 para evitar la subida del IVA en 2007.

El crecimiento del consumo privado será más sólido en 2006 al mejorar la situación del mercado laboral y la confianza de los consumidores, pero se dejará sentir sólo gradualmente, ya que el paro disminuirá lentamente y la incertidumbre sobre la evolución de los precios del petróleo probablemente aumentará la cautela de los agentes económicos.

Gracias a la depreciación del tipo de cambio del euro en 2005-2006, la reducción de la cuota de la UE en las exportaciones mundiales, registrada en los últimos años, irá disminuyendo durante 2006 y 2007. Los exportadores de la UE y de la Eurozona se beneficiarán de la aceleración de la demanda externa en 2006. Las exportaciones de la UE crecerán un 6 por 100 y las de la Eurozona lo harán en un 5,5 por 100. En 2007, las exportaciones aumentarán ligeramente. En 2006 las importaciones crecerán más que las exportaciones, pero menos que éstas

en 2007. Así, la contribución del sector exterior al crecimiento del PIB mejorará pero seguirá siendo negativa en 2006 haciéndose positiva en 2007.

Tanto en la UE como en la Eurozona la ratio deuda pública/PIB disminuirá, al contrario de lo que ocurrió desde 2003. En la Eurozona, la ratio que alcanzó su máximo, un 70,75 por 100 en 2005, se irá reduciendo lentamente hasta situarse en torno al 70 por 100 en 2007. Un descenso semejante tendrá lugar en la UE. Sin embargo, hay notables excepciones a esta tendencia: así, en Alemania y Francia las políticas seguidas, aunque reducirán la tendencia al alza, no serán suficientes para invertirla. Igualmente en Italia la tendencia al alza seguirá.

En resumen, la Comisión Europea es optimista sobre el futuro de la economía, pero reconoce que hay ciertos peligros que amenazan esa confianza. Así pues, en el sector exterior, el mayor riesgo es que los precios actuales, ya muy altos, del petróleo y del gas sigan subiendo debido a la inestabilidad política de Oriente Medio; si esta situación mejorara es posible que los precios desciendan.

Los déficit exteriores siguen aumentando. Hay, por tanto, peligro de una corrección brusca de efectos muy negativos para la economía global. Además, la eliminación gradual del actual exceso de liquidez mundial podría afectar a los mercados financieros más de lo que se supone. Las primas de riesgo de los créditos, hoy a un nivel históricamente bajo, podrían subir de golpe si la liquidez mundial se reduce bruscamente. El rápido crecimiento actual de instrumentos financieros muy complejos, tales como los productos derivados de crédito, pueden detenerse si empeora la situación económica, con efectos potenciales muy negativos para el sistema financiero global.

En EE.UU. no se puede descartar un fuerte ajuste de la demanda de los consumidores si tiene lugar una corrección en el mercado de la vivienda más fuerte que la prevista. Por otra parte, la pujanza de la economía mundial y el optimismo de muchos indicadores económicos podrían contrarrestar los riesgos anteriores.

En el aspecto interno es posible que la confianza de los consumidores aumente más de lo esperado gracias a una mejora del mercado laboral y a una menor incertidumbre sobre los ingresos futuros, derivada de mejoras estructurales. Esta recuperación podría hacer que la demanda, hoy contenida por la incertidumbre, se reanimase con la consiguiente reducción del ahorro. Por otra parte, aunque no es un peligro para el conjunto de la UE y de la Eurozona, los precios de las viviendas parecen demasiado altos en algunos países miembros, lo que supone un peligro de reducción de la demanda de los consumidores,

especialmente si la corrección es brusca. Respecto a la inversión, es posible que se vea favorecida por una demanda exterior más fuerte. También puede que aumente la productividad debido a inversiones en tecnología de la información y a las reformas ya realizadas. Sin embargo, persiste el riesgo de que la inversión se vea afectada negativamente por nuevas subidas de precio del petróleo, por la debilidad de la demanda agregada y por temores de que el crecimiento vaya a continuar siendo bajo. Y, por último, hay peligro de que el consumo y la inversión se vean afectados por la incertidumbre sobre los efectos económicos del conjunto de medidas de consolidación decidido por el gobierno alemán. Es posible que los agentes económicos respondan a esas reformas de modo diferente al previsto, lo que podría tener consecuencias indeterminadas sobre el crecimiento en Alemania y en el resto de la UE.

En su conjunto, en el futuro próximo las amenazas que afectan al crecimiento económico parecen compensadas por la posibilidad de que éste sea más fuerte del esperado, pero la incertidumbre es mayor de cara a un futuro más lejano. En 2006 parece que el crecimiento será algo mayor del previsto, pero en 2007 podría suceder lo contrario puesto que una eventual subida de los precios del petróleo podría tener efectos negativos sobre el crecimiento y la inflación.

2. Perspectivas económicas mundiales del Fondo Monetario Internacional (FMI)

El FMI es optimista, a pesar de la subida de precios del petróleo y los desastres naturales, el crecimiento mundial es mayor de lo esperado gracias a unas condiciones financieras favorables y a las políticas macroeconómicas de concertación. El FMI prevé que el fuerte crecimiento continúe, pero hay peligro de que los desequilibrios mundiales —sobre todo en las balanzas por cuenta corriente— lo debiliten. Las autoridades económicas internacionales deben aprovechar la presente coyuntura, excepcionalmente favorable, para corregirlos, ya que, de lo contrario, el coste del ajuste irá aumentando. Es, pues, necesario tomar medidas que corrijan los desequilibrios de demanda entre los países y realinear a medio plazo los tipos de cambio, en especial, mediante una importante depreciación del dólar americano y una apreciación de las monedas de los países con superávit, entre ellos algunos de Asia y los exportadores de petróleo.

En 2005, el PIB mundial creció un 4,8 por 100 y la recuperación se va extendiendo por las principales regiones

del mundo. EE.UU. continúa siendo el principal motor del crecimiento y en Japón la expansión se afianza. La subida de precios del petróleo se debe a la incertidumbre respecto a la oferta futura, no a un mayor consumo, puesto que en 2005 fue inferior al previsto. El Organismo Internacional de Energía (OIE) estima que la inversión en extracción y refino de crudo será notablemente menor que lo deseable, de modo que sus precios no bajarán.

En este entorno favorable destacan tres características especiales, además de la subida de precios del petróleo: 1) El déficit por cuenta corriente de EE.UU. sigue aumentando, así como los superávit de los países exportadores de petróleo, de China y Japón, de algunos estados industriales pequeños y de otras regiones emergentes de Asia. Sin embargo, no ha habido problemas de financiación, en parte gracias a unos diferenciales favorables en los tipos de interés a corto plazo y al fuerte ahorro neto de las empresas, de los exportadores de petróleo y de gran parte de Asia. 2) Las presiones inflacionistas siguen siendo sorprendentemente moderadas a pesar de la subida de precios del petróleo. Por ello, muchos se preguntan si esa reducida inflación es una consecuencia de la creciente globalización, o se trata, simplemente, de que el impacto inflacionista se ha aplazado. En cualquier caso, el aumento cíclico de los precios de las importaciones podría aumentar en el futuro las presiones inflacionistas por lo que las autoridades monetarias deberán estar alertas. 3) Un factor que contribuye a mantener bajos los tipos de interés a largo plazo es el hecho, poco habitual, de que los mercados emergentes y las empresas siguen siendo importantes ahorradores netos. En los primeros, eso se debe, sobre todo, a una combinación poco frecuente de baja inversión e ingresos petroleros cada vez mayores. En el caso de las empresas del Grupo de los Siete (G7) obedece a menores pagos por impuestos e intereses y menos inversión nominal. El superávit consiguiente se ha utilizado, en parte, para recomprar acciones propias, reducir la deuda y acumular activos líquidos como reacción al fuerte endeudamiento e inversión excesiva que tuvo lugar a finales de los años noventa, pero las causas fundamentales son más variadas como veremos más adelante. Sin embargo, es poco probable que la situación actual se mantenga, lo que parece indicar que cuando cambie el comportamiento de las empresas empezarán las presiones alcistas de los tipos de interés futuros.

En este contexto, se prevé un crecimiento del PIB mundial de un 4,9 por 100 en 2006, reduciéndose a un 4,7 por 100 en 2007. Probablemente, el efecto de los altos precios del petróleo se verá contrarrestado por un repunte gradual de la inversión, favorecida por bajos tipos de interés y por el mantenimiento de políticas macroeconómicas acomodaticias. En EE.UU., aunque el crecimiento caerá hasta un

3,4 por 100 en 2006, sigue siendo uno de los más altos del G7 y el mayor peligro es que se desaceleren los precios de la vivienda más de lo previsto. En Japón, la economía se ha recuperado fuertemente y siguen bajando las presiones deflacionistas. Es probable que la economía crezca aún más si el consumo privado cobra impulso al mejorar las condiciones del mercado laboral. En la Eurozona, la expansión se robustece, pero sigue vulnerable a *shocks* internos ya que persiste la atonía del consumo.

En los países emergentes y en vías de desarrollo, la economía sigue pujante. En los emergentes asiáticos sorprende el fuerte crecimiento de China y La India, impulsado por una fuerte expansión de la demanda interna y en el mismo, además, por un aumento acelerado del superávit por cuenta corriente. Ello, unido a la recuperación en el sector de la tecnología de información, ha estimulado la actividad económica en el resto de la región, aunque la inversión crece poco. En Latinoamérica, a pesar del crecimiento más lento de las economías más desarrolladas, continúa el sólido aumento del PIB debido a la subida de precios de los productos básicos. Se mantiene el peligro de trastornos políticos y, en muchos países, de un deterioro repentino de su situación externa. En el Oriente Próximo y en los países ex-soviéticos, el aumento del precio del crudo sigue reforzando su situación fiscal y externa y se observa más cautela en el gasto que en episodios anteriores. Aunque las presiones inflacionistas en general son controlables, deben ser vigiladas de cerca y, en algunos países, un súbito incremento de los precios de los activos podría tener consecuencias negativas. En las zonas emergentes de Europa, la subida de precios del petróleo no ha afectado de forma importante al crecimiento del PIB. Sin embargo, el fuerte déficit por cuenta corriente y el acelerado aumento del crédito suponen un peligro que no hay que despreciar.

Respecto a los países más pobres, el crecimiento económico de los subsaharianos será fuerte. En 2005 se situó en el 5,5 por 100 y subirá hasta el 5,8 por 100 en 2007, el mayor en las últimas tres décadas, en especial gracias al fuerte crecimiento de los países productores de petróleo al entrar en servicio nuevas instalaciones. En los importadores de crudo, la desaceleración del crecimiento ha sido moderada como consecuencia de mejores políticas macroeconómicas y estructurales y del aumento de los precios de los productos básicos que exportan y de la ayuda externa. El FMI les recomienda mejorar sus políticas e instituciones para que los nuevos recursos no se desperdicien.

A pesar de la coyuntura favorable de la economía mundial, el FMI insiste en la incertidumbre de sus pronósticos. De una parte, el crecimiento será mayor que el previsto si las empresas reducen sus superávit más deprisa,

bien aumentando sus inversiones o bien elevando salarios y dividendos, aunque su impacto favorable podría ser contrarrestado por un aumento de los tipos de interés a largo plazo. También es posible que algunos países emergentes crezcan por encima de las expectativas, aunque eso podría incrementar el peligro de una desaceleración más abrupta, en especial, en China. Sin embargo, es más posible que el crecimiento sea menor del previsto, como consecuencia de:

1) Precios altos y volátiles del petróleo. Hasta ahora su impacto ha sido inferior al previsto, pero es posible que su efecto pleno todavía no se haya dejado sentir quizás, porque tanto productores como consumidores creen que va a ser sólo temporal. Además, el exceso de la capacidad instalada es muy bajo, de modo que el mercado es muy vulnerable a los *shocks*. Hay que tener en cuenta también la delicada situación política del Próximo Oriente. Por todo ello, se estima que los precios pueden subir hasta los 80 dólares el barril a mediados de 2006. Asimismo, puesto que los precios responden cada vez más a la inquietud sobre la oferta, el impacto negativo probablemente será mayor que el sufrido hasta ahora, fundamentalmente, sobre la inflación subyacente, lo que resultaría muy perjudicial para los países en desarrollo importadores de petróleo. Todo ello subraya la necesidad de: eliminar los obstáculos a la inversión en extracción y refino del crudo, conseguir que los aumentos de precios se trasladen completamente al resto de la economía, reforzar los programas de conservación y mejorar la información sobre el mercado petrolero.

2) Condiciones más contractivas en los mercados financieros. Actualmente son expansivas debido, en parte, a la fortaleza de los datos fundamentales de la economía, pero también son el reflejo de factores pasajeros, tales como unas condiciones monetarias muy expansivas y una persistente búsqueda de rendimientos. En los dos próximos años, los tipos de interés mundiales a corto plazo seguirán aumentando, con importantes cambios en los diferenciales entre países, a medida que concluya el ciclo de política contractiva en EE.UU. y avance en la Eurozona y en Japón. Los tipos a largo plazo probablemente subirán y es posible que también lo hagan las primas de riesgo y la volatilidad. Las instituciones y los mercados financieros parecen relativamente bien preparados para afrontar esta transición, sobre todo, gracias a la recuperación de los últimos años. Los países emergentes también han mejorado las estructuras de su endeudamiento, aunque algunos permanecen vulnerables al deterioro de las condiciones financieras. El mayor peligro se centra en el sector de las familias, especialmente en los países con fuertes alzas en los precios de las viviendas, ya que la reciente desaceleración de los mismos ha causado una notable reducción en el consumo privado y en la inversión en viviendas.

3) Aumento de los desequilibrios mundiales. Como hasta ahora EE.UU. ha podido financiar con pocas dificultades su déficit por cuenta corriente y las fluctuaciones en los tipos de cambio son relativamente benignas, podría resultar fácil resolver este problema. En todo caso, el ajuste requerirá una significativa contracción de la demanda en todos los países y una nueva y considerable depreciación del dólar estadounidense, así como apreciaciones de las monedas de los países con superávit, especialmente los asiáticos y los productores de petróleo. Si bien una parte del ajuste tendrá que producirse en el sector privado, éste sólo tendrá éxito si los inversionistas extranjeros están dispuestos a aumentar considerablemente sus activos en dólares americanos. Hay peligro de que tenga lugar un ajuste súbito y desordenado acompañado de un reajuste excesivo del tipo de cambio, de un fuerte aumento de los tipos de interés y de una acusada desaceleración del crecimiento mundial.

4) La pandemia de la gripe aviar. Es imposible valorar su probabilidad y sus efectos nocivos. En la hipótesis más pesimista podría tener costes muy altos, tanto económicos como en vidas humanas, sobre todo en países en desarrollo. Es preciso prestar la ayuda necesaria a los países en desarrollo y adoptar las medidas oportunas para que la infraestructura económica esencial pueda seguir operando.

En el futuro, las autoridades económicas se enfrentan a tres retos: 1) Avanzar más deprisa en la resolución de los desequilibrios mundiales de balanza de pagos mediante medidas coordinadas en las principales regiones del mundo, en especial, reducir el déficit presupuestario y estimular el ahorro privado en EE.UU., llevar a cabo reformas estructurales para impulsar la demanda interna en los países con superávit y más flexibilidad cambiaria en China y otros países para que se puedan producir las apreciaciones necesarias. Desgraciadamente, apenas se ha avanzado en este camino. Si bien con esas medidas el crecimiento se desaceleraría algo a corto plazo, sería más sólido y equilibrado a medio y largo plazo. En la favorable coyuntura actual, el coste de estas medidas parece relativamente moderado. 2) Mantener una posición fiscal sostenible a medio plazo, sobre todo en muchos países industriales donde —con la excepción de Japón y Canadá— la posición fiscal subyacente apenas ha mejorado desde 2003. El FMI estima que, salvo en Alemania y el Reino Unido, la mejora en los dos próximos años será escasa. Si no se acelera la consolidación fiscal será mucho más difícil hacer frente a *shocks* futuros con medidas de política fiscal y surgirán presiones alcistas sobre los tipos de interés a largo plazo. 3) Crear las condiciones adecuadas para poder beneficiarse de la globalización y fomentar el crecimiento mundial. Lo más importante es frenar las presiones inflacionistas y conseguir el éxito de la Ronda Doha, ya que su fracaso supondría

importantes costes para la economía y el comercio mundiales. A nivel nacional hay que realizar reformas estructurales dirigidas, especialmente, a flexibilizar más el mercado laboral ante la acelerada transformación tecnológica y el aumento de la competencia mundial, mejorar el clima empresarial, reforzar los sistemas financieros y aumentar la competencia en los mercados emergentes.

3. Perspectivas económicas de la OCDE

La OCDE es claramente optimista: en los últimos seis meses la economía mundial ha confirmado su capacidad de soportar *shocks* y ha continuado creciendo. Asia sigue progresando vigorosamente, como es el caso de China que registra un crecimiento del 10 por 100 del producto interior bruto (PIB) y La India en grado semejante. Tras años de deflación y debilidad económica, la economía japonesa ha remontado la crisis, especialmente gracias a un mayor crecimiento del consumo privado y de los salarios que han reforzado el impulso ya existente de las exportaciones y de la inversión empresarial. En EE.UU., el impacto negativo de los huracanes sobre la actividad económica sólo ha sido pasajero, manteniéndose la recuperación comenzada a principios de 2006. En Europa Continental, la economía se debilitó de nuevo a finales del año pasado, en parte debido a la subida de los precios del petróleo, pero se aceleró a principios de 2006.

Las encuestas sobre el sentimiento de consumidores y empresarios sugieren que las perspectivas económicas de los países miembros de la OCDE van a seguir convergiendo en el futuro inmediato. En los próximos meses la Eurozona, Japón y EE.UU. crecerán ligeramente por encima de su tendencia a largo plazo. En Alemania, tras varias recuperaciones sin éxito, la posibilidad de una mejora sólida de la economía, que incluya una mayor demanda de los consumidores, parece que se confirma; es la mayor desde finales de los años noventa. Las encuestas sobre las perspectivas de los empresarios hacen pensar que la confianza empresarial en los sectores más dependientes de la demanda interna, tales como la construcción y el comercio al por menor, ya supera la media de los últimos años y está aumentando lentamente en el sector servicios.

A medio plazo, sin embargo, es probable que el desarrollo cíclico de los países miembros de la OCDE sea divergente. En EE.UU., el endurecimiento de la política monetaria ha creado las condiciones para un “aterrizaje suave” sea posible, y en Europa un crecimiento superior a la tendencia a medio plazo permitiría la reducción gradual del exceso de capacidad económica. En un ambien-

te de incertidumbre acerca de la posibilidad y profundidad de las reformas económicas, la recuperación de la inversión en Europa seguirá siendo modesta y el aumento de la demanda de los consumidores estará condicionado por el incremento notable del IVA en Alemania. A finales de 2007, la debilidad económica en EE.UU. y en Japón habrá desaparecido, pero continuará el exceso de oferta en Europa, con la consiguiente presión deflacionista.

En este pronóstico, basado en unos precios del petróleo en torno a 70 dólares barril, las perspectivas de inflación seguirán siendo relativamente buenas. En Japón, la inflación subirá hasta un 1 por 100 a principios de 2007 y después se estabilizará. En la Eurozona, la inflación, sin tener en cuenta la subida del IVA en Alemania, podría caer por debajo del 2 por 100 en el mismo plazo. Por el contrario, en EE.UU., donde la inflación alcanzó un máximo a finales del año pasado, la desinflación llevará más tiempo.

La posibilidad de que estas previsiones no se cumplan ha aumentado debido a la existencia de ciertos riesgos como los desequilibrios exteriores, la subida de los tipos de interés a largo plazo y los precios de la vivienda. En particular, las perspectivas de inflación y de actividad económica podrían verse notablemente afectadas por cambios bruscos en los precios del petróleo y de los productos básicos.

En los últimos años, los desequilibrios exteriores han tendido a aumentar. Eso ha ocurrido en la Eurozona, donde en 2007 el superávit de Alemania se acercará al 4,5 por 100 de su PIB y el déficit corriente de España se aproximará al 10 por 100. También tenderán a aumentar los desequilibrios en el resto del mundo, con un superávit del 5,5 por 100 al 6 por 100 en China y Japón en 2007 y un déficit en EE.UU. superior al 7,5 por 100.

Se viene repitiendo que esos desequilibrios son insostenibles a largo plazo, y no sólo reflejan el libre movimiento de capital en busca de mejores oportunidades de inversión en el mundo sino también y, en gran medida, fracasos en las políticas fiscales, estructurales y de tipos de cambio. Una corrección brutal de esos desequilibrios dañaría la economía mundial. Quizás los más perjudicados serían los países con economías poco flexibles, entre ellos los de la Eurozona. Afortunadamente, la comunidad internacional se está dando cuenta de que es necesario introducir políticas para reducir la posibilidad y el coste de una corrección abrupta de los actuales desequilibrios. Sin embargo, no es seguro que en el futuro próximo vayan a llevarse a cabo las reformas adecuadas para corregirlos.

También hay que prestar atención a los peligros de la inestabilidad financiera y económica derivados de los altos precios de las viviendas en algunos países, aunque la re-

ciente desaceleración en los mercados inmobiliarios del Reino Unido y de Australia hace pensar que podrían evitarse con una política monetaria apropiada que haría posible un "aterrizaje suave". Sin embargo, los precios reales de las viviendas siguen creciendo rápidamente e, incluso, se han acelerado en muchos países, siendo la subida actual la mayor desde los años setenta. Si suben los tipos de interés a largo plazo el riesgo irá aumentando. El análisis económico de los especialistas de la OCDE sugiere que, si los precios de las viviendas siguen aumentando en 2006 a la velocidad con que lo hacían el año pasado y suben también los tipos de interés a largo plazo al mismo ritmo que en los últimos meses, es posible que en algunos grandes países de la OCDE, como EE.UU., Francia y España, los precios de las viviendas bajen notablemente.

Los países de la OCDE se enfrentan también con las consecuencias de la globalización en la "inflación importada". Por una parte, es indudable que la integración en el comercio internacional de países como China, con costes de producción muy bajos, ha tenido una consecuencia desinflacionista beneficiosa, calculada por los economistas de la OCDE en 0,3 puntos anuales en la Eurozona en los últimos cinco años y en 0,1 puntos en EE.UU. Por otra parte, la posibilidad de que la globalización no sólo haya causado subidas en los precios del petróleo y de los productos básicos, sino también una tendencia duradera a la subida, es una curiosidad intelectual y también una preocupación de las autoridades económicas. Así, la experiencia de los últimos tres años parece indicar que las subidas de precios de los productos básicos podrían no sólo compensar sino incluso invertir la influencia desinflacionista de las importaciones de manufacturas con precios bajos procedentes de Extremo Oriente. Esta transformación de la presión deflacionista en una inflacionista podría tener lugar si aumentan las presiones proteccionistas.

La incertidumbre sobre las causas que han originado las recientes subidas del precio del petróleo y de los productos básicos podría hacer más difícil la tarea de los bancos centrales, ya que puede existir el riesgo de que el *shock* inflacionista derivado de esas subidas sea duradero y no desaparezca pronto, y porque es también posible que los incrementos de precios todavía no se hayan transmitido totalmente a los precios al por menor.

En economías próximas al pleno empleo, como EE.UU., la posibilidad de un *shock* inflacionista duradero, unido a un aumento de la creencia de que la inflación va a aumentar, podría inducir a las autoridades monetarias a endurecer la política monetaria. En la Eurozona, donde los costes unitarios y laborales sólo suben lentamente, el exceso de capacidad productiva es importante y, por lo tanto, una causa de que la inflación disminuya. Al mismo tiem-

po, si los precios de los productos básicos siguen altos y hay señales de que la recuperación continúa, la necesidad de endurecer la política monetaria se confirmaría. Sin embargo, la continuidad de su endurecimiento actual debe depender de que aparezcan señales indudables de que el exceso de capacidad productiva está disminuyendo, cosa que no confirman los datos económicos disponibles.

En la política fiscal, hasta el momento, pocas medidas se han tomado para mejorar la situación, a pesar de que están aumentando las presiones derivadas del envejecimiento de la población y del gasto creciente del seguro de enfermedad y de vejez. Es urgente proceder a una consolidación fiscal, no sólo para restaurar la sostenibilidad de las finanzas públicas, sino también para aumentar la posi-

bilidad y eficacia de las políticas anticíclicas si la actividad económica se debilita. En varios países europeos, la posibilidad y eficacia de esas políticas fueron despilfarradas en la cumbre del último ciclo, cuando las autoridades fiscales reforzaron la expansión rebajando impuestos y aumentando el gasto público. En teoría, la política fiscal debe mitigar las oscilaciones del ciclo y repartir, en lo posible, la carga tributaria entre generaciones. También debería proceder a la recolocación de recursos para aumentar el bienestar de la población. Por desgracia, en muchos países está haciendo exactamente lo contrario con lo que en lugar de ser un instrumento útil se convierte en un problema. Es, pues, necesario ganar de nuevo el control de la misma, aprovechando la buena situación económica, antes de que se produzca una nueva crisis.

Resumen de Prensa

Comentario de Actualidad

Ramon Boixareu

La historia, en sus grandes rasgos, es conocida: después de un par de años de claro predominio del dólar frente al euro, se produjo una reacción de éste (o una depreciación del dólar), que llevó a cabo una recuperación espectacular situándose la moneda europea en la relación un euro igual a cerca de 1,40 dólares. Después de poco tiempo de alcanzado ese máximo, hasta la fecha, el euro empezó a ceder o, lo que es lo mismo, el dólar inició un proceso de revalorización que pudo hacer pensar que se volvería a la situación de partida de inferioridad del euro, con un dólar igual a 0,80 ó 0,90 euros. Pero no es esto lo que ocurrió. Después de llegar el proceso de apreciación del dólar a alrededor de un euro igual a 1,20 dólares, situación en la que quedó por espacio de un par de años, se inició, hace escasas semanas, una nueva revalorización del euro (y de la libra y, en menor escala, del yen), etapa en la que nos encontramos.

¿Por qué se ha producido este proceso de depreciación del dólar, o de valorización del euro? ¿Cómo se explican las grandes fluctuaciones que han tenido lugar, o las fases de mayor o menor estabilidad que se han presenciado?

Descartada la situación de la economía de una y otra zona —puesto que la mejor situación de Estados Unidos frente a la zona euro ha sido una constante durante todos los años desde la introducción del euro— deben de haber jugado otras razones. ¿Cuáles han sido y son éstas? ¿Han actuado siempre en el mismo sentido?

Tiempos atrás, cuando el dólar se devaluaba frente a las monedas europeas o frente al yen, no solían faltar nunca los comentarios de la prensa y de los políticos franceses acusando a las autoridades norteamericanas de manipular el dólar a la baja, con el fin de promover las exportaciones de Estados Unidos.

Esta vez, sin embargo, no han aparecido ni siquiera —o lo han hecho raramente— los comentarios franceses en tal sentido, y la prensa del vecino país, al igual que la de todas partes, se ha limitado a informar de las alteraciones de los tipos de cambio, atribuyéndolo a esto o a lo otro, sin criterio fijo. Como máximo, se han pretendido explicar tales alteraciones atribuyéndolas a cualquier evento que tenía lugar paralelamente a la variación de los cambios, sin que fuera siempre necesariamente el mismo. Así, a veces, el «culpable» de la oscilación del tipo de cambio era la llegada de un nuevo Secretario del Tesoro; o de un nuevo presidente del BCE, o de la Reserva Federal; en cierta ocasión se culpó a una desaceleración de las ventas, etc. En otras ocasiones la razón de los movimientos del tipo de cambio eran, no ya las modificaciones de los tipos de interés, sino simples especulaciones sobre la posibilidad de que éstas tuvieran lugar. Otras veces se citará, tal vez con razón, como motivo de una depreciación de la moneda, una caída de las exportaciones mayor de lo esperado. En general, sin embargo, las subidas del dólar han seguido a incrementos de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal o a rumores sobre próximas subidas de éstos.

Por lo demás, parece haberse perdido sensibilidad a propósito de los tipos de cambio. A principios de mayo, *Le Monde* se hacía eco de esta nueva situación con un artículo que titulaba «El euro se fortalece sin conmover a las autoridades». Esta —la falta de «conmoción»— ha sido la constante, en los últimos tiempos. Y la verdad es que, por lo menos en el caso de Alemania, no parece que el euro fuerte haya perjudicado grandemente a las exportaciones. Otra manifestación en el mismo sentido fue el artículo de Martin Wolf que publicó *Financial Times* de 10 del mismo mes con este título: «Déjese que el dólar caiga si se quiere evitar el desorden económico global». Mientras tanto, el dólar no ha hecho más que subir. «El BCE, impasible ante

la debilidad del dólar». Con este título encabezaba *Financial Times* una entrevista con el gobernador del banco central de Austria. Un editorial de *Herald Tribune* de 23 de mayo subrayaba que «un dólar débil, añadido a un déficit presupuestario intratable es una buena receta para una recesión».

El análisis posiblemente más serio entre los publicados en la prensa en los últimos tiempos sobre la materia se debe a Martin Feldstein¹, y apareció en *Financial Times* de 26 de mayo. «Manifestaciones recientes del Grupo de los Siete y del Fondo Monetario Internacional subrayan la urgente necesidad de reducir el masivo déficit exterior de Estados Unidos. Conseguirlo costará tanto un mayor ahorro interno en Estados Unidos como una dólar más competitivo. Ninguna de las dos cosas, sola, sería suficiente», decía Feldstein.

El déficit corriente USA alcanzó una tasa de 900 m. m. de dólares a últimos del pasado año, lo que equivale al 7 por 100 del PIB de Estados Unidos. Ese enorme desequilibrio refleja el hecho de que la inversión norteamericana (incluyendo las plantas industriales y las viviendas) excede al ahorro del país en un 7 por 100 del PIB. La reducción del déficit comercial hasta dejarlo a un nivel sostenible exige por consiguiente un incremento substancial del ahorro nacional de Norteamérica.

Según Feldstein, lo que hay de positivo (*the good news*) en todo esto es que la tasa de ahorro de las familias empieza a subir, y es probable que se acelere durante el año en curso. Tal tasa ha sido negativa durante los pasados cuatro trimestres, lo que es del todo anormal, pues no se había visto en Estados Unidos desde los años 1930.

Las fuerzas que hicieron descender la tasa de ahorro están cambiando de signo. Los precios de las viviendas bajan en todo el país después de haber alcanzado un máximo a mediados del verano pasado. La Reserva Federal ha invertido su política de bajos tipos de interés, lo que ha dado lugar a que los tipos de las hipotecas hayan aumentado casi un punto porcentual entero en relación con el año pasado. El volumen de la refinanciación de hipotecas se ha reducido un 20 por 100 frente a lo que fue en 2005. Es sólo una cuestión de tiempo el que la tasa de ahorro familiar se sitúe finalmente en el 2,4 por 100 que alcanzó en 2002.

Pero convertir esa mayor tasa de ahorro en una reducción del déficit corriente exige unas mayores exporta-

¹ MARTIN FELDSTEIN, expresidente del Consejo de Asesores Económicos de Reagan, es en la actualidad profesor de Economía de Harvard.

ciones y un cambio de actitud de los norteamericanos por lo que se refiere a las importaciones, que deben disminuir en provecho de la producción interior de bienes y servicios. Un dólar más bajo proporcionará los inventivos que se necesitan para que dichos cambios se produzcan.

Fuerzas naturales del mercado están ya dando lugar a que el dólar se devalúa frente al euro, al yen y a otras divisas. La devaluación del dólar responde a la menor diferencia entre los tipos de interés de Estados Unidos y los de Europa y de Japón. También refleja un cambio en la actitud del mercado, que de contemplar las condiciones cíclicas a corto plazo ha de pasar a fijar su atención en el desequilibrio comercial fundamental (*the dollars fall also reflects a shift in the market's focus from short-run cyclical conditions to the fundamental trade imbalances*).

La experiencia del pasado muestra que un dólar más competitivo puede reducir substancialmente el déficit comercial. La última gran caída del dólar, un descenso del 37 por 100 a mediados de los años 1980, fue seguida por una disminución de 40 por 100 del déficit comercial.

Un menor déficit norteamericano supondrá, naturalmente, un descenso de las exportaciones de nuestros proveedores de todo el mundo.

Países que reducen exportaciones no necesitan adoptar políticas que estimulen el gasto interno con objeto de prevenir un descenso de su PIB y de su ocupación, seguía diciendo Feldstein.

Adonde todo eso conduce dependerá no sólo de las fuerzas del mercado sino también de las políticas de los gobiernos y de los bancos centrales de Europa y Asia. Sería tentador, pero equivocado, para ellos, resistir a la disminución del desequilibrio comercial norteamericano utilizando una combinación de política monetaria y de intervención en el mercado de cambios con el fin de evitar la aparición de un dólar competitivo.

Sin ese dólar competitivo, una mayor tasa de ahorro en Estados Unidos significará un crecimiento más lento en Norteamérica y un mayor desempleo. Si esto ocurre, lo más probable es que la situación evolucione hacia una política proteccionista, con medidas conducentes a una disminución de los desequilibrios comerciales y a la defensa del empleo.

Sería mucho mejor permitir que las fuerzas naturales del mercado condujeran a la necesaria corrección de los cambios. En vez de pretender resistir a una evolución del dólar hacia un nivel más competitivo, los gobiernos de

Europa y Asia deberían llevar a cabo políticas expansionistas destinadas a mantener el nivel de la demanda global en sus respectivas economías en una fase en la que sus ventas al exterior disminuyen.

La solución al problema que plantean los enormes desequilibrios comerciales sin que en el camino se produzca una crisis cíclica global es perfectamente factible, pero sólo si los países en enfrentan con este estado de cosas de una manera constructiva».

He ahí la posición de una autoridad en la materia. Sin embargo, es poco probable que, a continuación se encuentre la manera de explicar porqué se ha producido en los últimos años el proceso de altibajos que ha caracterizado la cotización del dólar frente al euro y otras divisas, y menos aún qué puede esperarse de la evolución futura de la cotización de las citadas monedas. ¿Podría afirmarse que la eliminación del déficit corriente de Estados Unidos situaría automáticamente el euro por debajo de la paridad frente al dólar?

La Información Económica en la Prensa Internacional

Sumario

Otra gran semana para Europa	97
<i>Womenomics</i>	97
La Vieja Europa	97
Desafío energético	98
La economía española, vulnerable	98
<i>Irrational exuberance</i> en Alemania	98
Chernóbil: 20 años	99
Tímida apertura	99
J. K. Galbraith, <i>in memoriam</i>	99
Europa: a vueltas con la esperada recuperación	100
El gran secreto de Alemania: la exportación	101
Las bolsas tiemblan de nuevo	101
Otmar Issing deja el BCE	102
La vuelta del <i>hot money</i>	102
«A boca cerrada...»	102
Las advertencias de la OCDE	102
La confianza en Alemania supera de nuevo las expectativas	103
El índice Big Mac cumple 20 años	103
Un año después del «no» francés y holandés	103
¿Vuelve el carbón?	104
La OCDE apoya los incrementos fiscales en Alemania	104
¿Qué debe hacerse con el proyecto de Constitución europea?	104
Italia: la hora de la verdad	105
Primeras materias	105
<i>WSJ</i> especula sobre los tipos	106
La puesta al dia de la energía atómica	106
Cuidado, Mr. Paulson	106
EE.UU.: poco probable de los tipos	107
Incertidumbre tras un mes de mayo lúgubre	107
<i>New US nuclear reactor face an uncertain future</i>	107
Europa averiada	108
La vulnerabilidad de algunos mercados inmobiliarios	108
Turbulencias inquietantes	108

Otra gran semana para Europa

(*The Economist* de 15/4. Editorial)

Se trata de dos eventos aparentemente sin conexión entre sí, pero conducen a una misma conclusión. Dichos eventos fueron la retirada en Francia del proyecto de ley por el que se quería crear un contrato de trabajo más flexible para los jóvenes, y la victoria, por un estrechísimo margen, de uno de los dos grupos que acudieron en Italia a las elecciones legislativas. La conclusión en ambos casos es que dos de los países de más peso en Europa no están aún preparados para llevar a cabo las reformas económicas que tanto necesitan, y que en ellos, así como en Alemania, los cambios sólo llegarán, cuando lleguen, tras una diabólica crisis económica.

[...]

Dos cosas habían ocurrido en Francia y en Italia que podían hacer pensar que había llegado la hora de las grandes reformas. La primera era la concordancia de opiniones a que pareció haber llegado los empresarios, los sindicatos y todo el mundo en el sentido de que sus países estaban sumidos en una gran crisis económica. La segunda era la impresión de que determinados líderes políticos estaban dispuestos a mostrarse impopulares. Vanas esperanzas.

El problema real es que tanto en Francia como en Italia y en Alemania la vida ha seguido siendo buena en exceso para mucha gente, lo que explica que no exista aún un consenso generalizado de que sus economías se encuentran en una situación grave.

La situación es obvia. Sólo existe una manera de que esos tres países se convenzan de lo que deben hacer: llegar a una crisis de grandes dimensiones. Esta semana habrá aclarado el camino que ha de conducir a tal catastrófica conclusión.

Womenomics

(*The Economist* de 15/4)

«¿Por qué no puede una mujer parecerse a un hombre?», se lamentaba uno de los personajes de *My Fair Lady*. Las generaciones futuras puede que se pregunten por qué un hombre no puede parecerse más a una mujer. En los países ricos, las muchachas obtienen mejores calificaciones escolares que los varones, y más mujeres consiguen títulos universitarios que los hombres. En otras palabras, las mujeres son hoy el más potente motor del crecimiento global.

En 1950, una tercera parte de las mujeres norteamericanas en edad laboral tenía un empleo pagado. En el presente lo tienen las dos terceras partes. Las mujeres constituyen casi la mitad de la masa laboral de Estados Unidos. Desde 1950, la tasa de empleo masculina se ha reducido en 12 puntos, dejándola en un 77 por 100.

El incremento del empleo femenino en los países desarrollados ha sido debido, en parte, por los cambios que se han operado por lo que a la naturaleza de los empleos se refiere. El trabajo industrial (*manufacturing*), tradicionalmente reservado a los hombres, ha disminuido, habiendo aumentado el empleo en los servicios.

En el mundo en vías de desarrollo también son más las mujeres que tienen empleos pagados. En las economías emergentes de Este asiático, por cada 100 hombres ocupados hay ahora 83 mujeres, cifra superior a las de los países de la OCDE.

Naturalmente, es impropio hablar de la «entrada» de la mujer en el mundo del trabajo, toda vez que las mujeres siempre han trabajado, si bien el hecho de que su labor no fuera pagada ha hecho que no aparecieran en las estadísticas oficiales.

Cálculos elementales sugieren que el empleo de más mujeres no sólo ha hecho crecer el BIP más que la creación de nuevos ocupaciones para hombres sino que se ha traducido en un incremento mayor del producto interior que las inversiones de capital y que las mejoras de la productividad. Otra conclusión sorprendente es que, a lo largo, aproximadamente, de la pasada década el mayor empleo de mujeres en países desarrollados ha representado una contribución mucho mayor al crecimiento global que la aportación de China.

[...]

La Vieja Europa

(*Le Monde* de 16-17/4)

La corta victoria de Romano Prodi plantea una vez más los interrogantes sobre la capacidad de reforma de la «Vieja» Europa. Los comentaristas anglosajones no lo dudan: después de los electores alemanes; después –más recientemente– de los manifestantes franceses contra la modificación de la legislación laboral, los electores italianos han votado por la parálisis.

Se trata, posiblemente, de sacar conclusiones prematuras de un resultado –el de Italia– que no satisface a nadie, realmente, pero que no deja de proporcionar una mayoría al centroizquierda. Es una mayoría muy corta, sobre todo en el Senado. A los partidos que sostienen a Prodi les cuesta ponerse de acuerdo sobre un programa, y más les costará llevarlo a buen término.

La situación es la opuesta en Alemania. Si existe un riesgo de inmovilismo se debe a la gran mayoría con que el gobierno cuenta en el Bundestag. Lejos de ayudarse mutuamente para hacer aprobar unas reformas impopulares, los dos grandes partidos de la coalición podrían neutralizarse.

En realidad, con todo, la verdadera incógnita, tanto en Roma como en Berlín, reside en la capacidad o la incapacidad de los ciudadanos de admitir la necesidad de adaptarse a los condicionantes de un mundo globalizado. ¿Están los electores a favor de las reformas?

La respuesta no es, en modo alguno, evidente, ni en Alemania, ni en Italia ni, por supuesto, en Francia.

Lo esencial es disponer de una facultad rara: el coraje político.

Desafío energético

(*Le Monde* de 19/4. Editorial)

... El «todo nuclear» para la producción de la electricidad no es una respuesta apropiada. Por supuesto, es irrealista contemplar el abandono, a corto o medio plazo, de esa tecnología, como lo quieren los ecologistas. Las centrales nucleares le permiten a Francia reducir su dependencia, produciendo el 78 por 100 de la electricidad que consume, lo que equivale al 17 por 100 del total de la energía utilizada en Francia.

Ocurre, sin embargo, que dichas centrales son criticadas por los sectores antinucleares, los cuales evocan en todo momento el recuerdo de la catástrofe de Chernóbil, de la que se conmemora estos días el 20 aniversario. Y por si esto fuera poco, el riesgo terrorista viene a añadirse a los riesgos de accidente. Finalmente, la cuestión del almacenamiento de los residuos finales, todavía sin resolver, suscita ásperos debates, tanto en Francia como en Alemania. Desarrollar lo nuclear sin haber encontrado la solución a esto último equivale a trasladar el problema a generaciones futuras, cosa que nunca satisface.

[...]

La economía española, vulnerable

(Pierre-Antoine Delhommais, en *Le Monde* de 22/4)

Oficialmente, todo va bien. Entre otros, los economistas de la Fundación de las Cajas de Ahorros (Funcas) prevén un crecimiento del 3,2 por 100 este año.

Pero no son pocos los expertos que se muestran menos optimistas y que estiman que la economía española, una de las mejores alumnas de la clase europea desde hace bastantes años, podría, a corto o a largo plazo, conocer importantes sinsabores. «Es una de las economías más dinámicas, pero también una de las más vulnerables», ha dicho un economista de Crédit Agricole. Vulnerable, en especial, a través de su mercado inmobiliario, a la subida de los tipos de interés.

El dinamismo del sector de la construcción ha contribuido grandemente al fuerte crecimiento español. Esa actividad sostenida ha irrigado el conjunto de la economía, principalmente a través del mercado de trabajo. Pero el círculo virtuoso así creado se ha basado sobre el bajo coste del crédito. «Entre 1992 y 2003, los tipos de interés hipotecarios nominales se han dividido por lo menos por cinco», subrayan los economistas de BNP Paribas. Las familias se han aprovechado de esas condiciones ventajosas para endeudarse masivamente. A finales de 2005, el volumen de los

créditos para la adquisición de viviendas alcanzaba el 80 por 100 de la renta familiar bruta disponible, frente al 48 en Francia y al 23 por 100 en Italia.

«Contrariamente a lo ocurrido en otros países europeos, lo esencial de dicho crédito ha sido contratado a tipos variables, por lo que su coste depende en buena medida de la evolución de la política monetaria europea». Así lo entienden los expertos de BNP Paribas. Si ésta fuera más restrictiva es todo el edificio del crecimiento español el que se vería amenazado.

Luca Silipo, economista de Ixis CIB se muestra confiado. Silipo subraya, para empezar, que «la situación financiera de las familias españolas sigue siendo sólida», toda vez que sólo el 5 por 100 de las mismas son susceptibles de encontrar problemas de devolución. Según el citado economista de Ixis CIB, una subida del 0,50 por 100 de los tipos por parte del BCE se traduciría a corto plazo en un descenso del 2,6 por 100 de los precios de las viviendas, lo que a su vez daría lugar a un descenso del PIB nominal del 0,9 por 100.

Ahora bien, aunque el impacto económico directo de la subida de los tipos fuera limitado, la caída del sector inmobiliario conduciría, a corto plazo, a la reaparición de las debilidades estructurales de la economía española, que comprometen el crecimiento a largo plazo: insuficiente investigación y desarrollo; mano de obra poco cualificada; exportaciones anémicas. «La economía española sufre de un importante problema de competitividad», dice el mencionado economista de Crédit Agricole.

Ahí está una prueba: el déficit de la balanza corriente española puede situarse cerca del 9 por 100 del PIB en 2006, un nivel sin igual entre los países industrializados y que podría conducir al país a una crisis financiera... si España no formara parte de la zona euro, la cual ofrece un saldo positivo de sus cuentas exteriores. Así, Madrid se encuentra al abrigo de una tormenta monetaria.

Irrational exuberance en Alemania

(Mark Landler, en *Herald Tribune* de 27/4)

Los alemanes, que han sido y son normalmente criticados de incorregibles pesimistas por sus líderes políticos y por los germanistas, ¿han entrado tal vez en una fase de exuberancia irracional?

Una serie reciente de análisis muestra que las empresas y los consumidores alemanes se muestran más animados (*bullish*) a propósito de las perspectivas económicas de su país de lo que lo han hecho durante muchos años.

Algunos de los datos son tan favorables que los críticos afirman que no reflejan la realidad de un país que registra aún un crecimiento débil y un desempleo de dos dígitos.

Ayer, sin embargo, sin ir más lejos, una encuesta del influyente GfK daba cuenta de que los consumidores alemanes se sentían más optimistas que en cualquier otro momento desde

2001, justo antes del advenimiento del euro. Esa encuesta se hizo pública inmediatamente después de que el instituto Ifo hiciera saber que, si se toman al pie de la letra los datos por él obtenidos, Alemania debería estar creciendo un 4 por 100 anual, lo que, obviamente, no es el caso.

En realidad, el crecimiento alemán no alcanzará, probablemente, ni el 2 por 100, en 2006. Las filas de los parados han cesado de aumentar, pero más de cuatro millones de ciudadanos se hallan todavía desocupados. Y si bien los consumidores se hallan dispuestos, según parece, a abrir sus billeteros, la perspectiva de unos precios del petróleo muy elevados y del incremento previsto del impuesto sobre el valor añadido podrían conducir a que los volvieran a cerrar.

Una gran parte de aquel optimismo puede explicarse por la extrema modestia de las expectativas recientes. Después de cuatro años de bordear la depresión, incluso una reacción insignificante puede producir una gran impresión. Esto sin hablar del optimismo que se puede generar en vísperas del Campeonato mundial de fútbol...

Chernóbil: 20 años

(Tom Warner, en *Financial Times* de 28/4)

Para los ucranianos, el 20 aniversario del desastre de Chernóbil no provoca más que recuerdos dolorosos. Para los extranjeros constituye una oportunidad para debatir sobre el futuro de la energía nuclear.

Como antípodo de una ceremonia que ha de tener lugar hoy en la central en memoria de las víctimas, políticos, técnicos y activistas de todo el mundo han celebrado reuniones de signo diverso en las que se han ofrecido valoraciones muy diversas de los daños resultantes de la catástrofe.

Las conclusiones de los partidarios de la energía nuclear y las de sus oponentes difieren, en efecto, en gran medida. Los conferenciantes que participaron en una asamblea convocada por la Unión Europea, la ONU y la Agencia Internacional de la Energía sostuvieron que un accidente como el de Chernóbil no se iba a repetir jamás. Sin embargo, en un forum antinuclear organizado por grupos defensores del medio ambiente, los conferenciantes pusieron de relieve la posibilidad de que se produjeran futuros desastres, en especial si aumentaba la construcción de nuevas centrales.

El aniversario de hoy ha proporcionado la ocasión de debatir sobre la energía nuclear, tema siempre de actualidad, y de un modo especial en los últimos meses.

Los defensores de este tipo de energía han acudido al debate presente con datos que pretenden demostrar que los efectos de Chernóbil sobre la salud humana fueron menos severos de lo que ha podido decirse. Así lo piensan, v.g., la Agencia Internacional de la Energía y la Organización Mundial de la Salud. Los enemigos de dicha energía –como, por ejemplo, Greenpeace– han asegurado

que las víctimas de Chernóbil fueron mayores de lo que se cree popularmente. La diferencia entre uno y otro grupo es importante: 9.300 muertos para los primeros y 93.000 para los segundos.

«El impacto de Chernóbil en la imaginación popular es mil veces exagerada. En realidad, el peor efecto es el impacto psicológico», dijo en una entrevista un vicesecretario general de las Naciones Unidas.

Tímida apertura

(*Le Monde* de 29/4. Editorial)

Dos años después de la ampliación de la Unión Europea, la libre circulación de la mano de obra de los nuevos países miembros está lejos de haberse conseguido. Sólo tres de los 15 antiguos países miembros –Gran Bretaña, Irlanda y Suecia– abrieron sin limitaciones sus mercados de trabajo el 1 de mayo de 2004. Los doce restantes, y entre ellos Francia, Alemania e Italia, prefirieron obligar a los ciudadanos de la Europa central y oriental a solicitar un permiso de trabajo. Cada uno de esos gobiernos debe decidir, de aquí al 30 de abril, prorrogar o no las barreras que impiden la libre circulación.

La verdad es que España, Portugal y Finlandia han decidido ya poner fin a dichas restricciones. Alemania y Austria no parecen dispuestas a introducir cambios, si bien acuden a mano de obra de los nuevos países miembros, a veces con carácter temporal. El caso de Francia es especial. Un año después de la campaña por el referéndum constitucional, las llamadas xenófobas de ciertos partidarios del «no» contra el «fontanero polaco» todavía resuenan más y mejor.

En ese contexto, la decisión del gobierno francés de eliminar progresivamente las restricciones va en el buen sentido. Esa tímidas apertura tiene el mérito de demostrar que Francia trata de respetar sus compromisos europeos. No se olvide que la libre circulación de personas es, junto con la de mercancías, servicios y capitales, una de las cuatro libertades fundamentales de la Unión.

[...]

J. K. Galbraith, in memoriam

(*The Economist* de 6 de mayo)

John Kenneth Galbraith economista y famoso intelectual, murió el 29 de abril a la edad de 97 años.

Sobre una estantería de considerables dimensiones repleta de libros, en su sala de estar de Cambridge, Massachusetts, pulcramente enmarcadas, se podían leer las siguientes palabras: «Primera ley de Galbraith: la modestia es una virtud muy sobrevalorada. Así lo creía sin duda Galbraith. Salvo por lo que se refiere a sus humildes orígenes en Ontario, Canadá, poco de lo que rodeó a Galbraith en su vida fue modesto.

Con más de dos metros de altura, Galbraith fue un gigante. Intelectualmente lo fue también: un hombre que estuvo durante más de siete décadas en el centro de la vida política de Norteamérica, bien como burócrata en los días del *New Deal* de Franklin Roosevelt, o bien como asesor de otros múltiples Demócratas, o, en fin, bombardeando Washington desde su púlpito progresista de la Universidad de Harvard.

Durante varias de esas décadas, Galbraith, con harto dolor de sus colegas académicos, pudo presumir de ser el más conocido de los economistas del mundo. Sus obras, más de 40, tuvieron un éxito espectacular. Todo lo cual le convirtió en un intelectual de amplio alcance público. Pero para muchos, especialmente entre la izquierda norteamericana, Galbraith fue mucho más. Galbraith, en efecto, representó un credo (un considerable escepticismo por los mercados y un fervor por el Estado como utensilio para equilibrarlos) y una era: los años 1960, cuando ese tipo de progresismo alcanzó la máxima audiencia. Para muchos, e incluso, tal vez, para si mismo, Galbraith fue *America's Great Liberal Economist*, el intelectual heredero de John Maynard Keynes, cuyas aportaciones a la economía son menos apreciadas de lo que merecen por una profesión obsesionada por las fórmulas matemáticas.

Galbraith fue sin duda el heredero de Keynes por sus actuaciones en la arena pública por su convencimiento de que la economía podía y debía ser accesible y por su sabia utilización del lenguaje, lo que explica la perfección de su prosa, que le llevaba a corregir cinco veces cada frase. «Era normalmente hacia el cuarto día –dijo en cierta ocasión– cuando ponía fin a una nota, la espontaneidad de la cual se me había apreciado».

Como embajador de Kennedy en la India, Galbraith prefería escribir al presidente directamente, aunque enviándole las cartas a través del Departamento de Estado. «Esto era como fornecer a través de un colchón», le dijo al propio Kennedy.

En lo que Galbraith difirió de Keynes y de otros grandes economistas tales como Milton Friedman es en el hecho de que no elaboró importantes teorías económicas. Robert Skidelsky, el biógrafo de Keynes, aventuró que a Galbraith le faltó «brillantez teórica, o quizás simple interés». En realidad, Galbraith desdeñó el *approach* teórico a la economía. Esto era más que una simple aversión a las fórmulas matemáticas. Como él decía, el problema con la economía era «el voluntario olvido, por parte de ésta, de la presencia del poder y de los intereses políticos». Contemplando un mundo idealizado de competencia perfecta, la teoría económica no tiene en cuenta los factores que mueven a las sociedades.

Galbraith, pues, fue menos un economista que una combinación de sociólogo, politólogo y periodista. Sus tres obras más influyentes¹ fueron algo así como fotogramas de la Norteamérica de su tiempo.

[...]

¹ *American Capitalism* (1952); *The Affluent Society* (1958); *The New Industrial State* (1967).

Una década atrás, Galbraith se lamentaba de que la vejez traía consigo una dolencia fastidiosa, que él llamó the *Still Syndrom*. La gente no dejaba de decir que él (Galbraith) «todavía (*still*) hacía cosas; que todavía se mostraba interesado por la política» cuando aparecía en algún meeting; que «todavía bebía», si en alguna ocasión ingería una copa; que «todavía hacía de las suyas», cuando, ocasionalmente, sus ojos seguían el rastro de una mujer hermosa, etc. El *Still Síndrome* se prolongó sin compasión bastantes años. La muerte de Galbraith ha dejado unos Estados Unidos más pobres.

Todos los grandes órganos de la prensa mundial dedicaron eruditos obituarios a Galbraith, aunque sin olvidar registrar alguna de las sentencias generadas por su agudo y a veces implacable sentido del humor. Así, el obituario de *The New York Times*, reproducido por *International Herald Tribune* de 2 de mayo, podía terminar con estas palabras: «Los economistas –dijo Galbraith en cierta ocasión– son económicos, entre otras cosas, en ideas. La mayor parte de ellas hacen que las que elaboraron en sus días de graduación les duren toda la vida».

Europa: a vueltas con la esperada recuperación

(Pierre-Antoine Delhommais y A. de Tricornot, en *Le Monde* de 13/5)

¿Saldrá por fin la economía europea de su letargo? Según las primeras estimaciones publicadas el 11 de mayo por la oficina europea de estadísticas (Eurostat) el PIB de la zona euro aumentó un 0,6 por 100 en el primer trimestre.

Si bien ese ritmo ha seguido siendo dos veces más lento que el de Estados Unidos (1,2 por 100), lo cierto es que fue dos veces superior al que el Viejo Continente registró en el último trimestre de 2005 (0,3 por 100).

Dicha aceleración se produjo a pesar de una pequeña decepción por parte de Alemania, donde el PIB subió un 0,4 por 100 en vez del 0,6 por 100 esperado por los economistas. Algunos indicadores habían hecho prever ese tropiezo. Así, la producción industrial había descendido un 2,4 por 100 en marzo, en parte por la caída de la construcción (-15,4 por 100), afectada por las duras inclemencias meteorológicas. El mismo mes, las ventas del comercio disminuyeron un 2,7 por 100, arrojando una seria duda sobre la recuperación del consumo.

«Aumenta la confianza de los consumidores alemanes». He ahí el titular de un reportaje de Ralph Atkins que publicó *Financial Times* de 30 de mayo. De forma parecida, *Herald Tribune* de la misma fecha, bajo el epígrafe «La confianza de los consumidores de Alemania mejora en paralelo con la aceleración del crecimiento» escribía:

El índice de confianza de los consumidores, basado en una encuesta llevada a cabo este mes de mayo, alcanzó el 6,8, el más alto desde diciembre de 2001, frente a un revisado 5,8 del

mes anterior. La encuesta fue realizada por GfK, una firma de investigación de mercados con base en Nuremberg.

La economía alemana mejora visiblemente, gracias sobre todo al mayor gasto de las empresas, acuciadas por un incremento de los pedidos. La confianza de las empresas ha permanecido durante este mes próxima al máximo de los últimos 15 años. El desempleo, por otra parte, descendió al 11,31 por 100 en abril, algo por debajo, pues, del 12 por 100 a que se llegó el año pasado, un máximo desde la postguerra.

El gasto de los consumidores debería aumentar los próximos meses, anticipándose al incremento –del 16 al 19 por 100– del impuesto sobre el valor añadido previsto para 2007.

[...]

El gran secreto de Alemania: la exportación

(Bertrand Benoit y Richard Milne, en *Financial Times* de 19/5)

Alemania, al igual que otros países industriales, está angustiada por los problemas que le crea la globalización. La gran competencia global es contemplada como la causante del enorme desempleo y del raquíntico crecimiento. Todo son gritos pidiendo la intervención del Estado para que proteja la industria y los puestos de trabajo del país.

Pero escuchen al capitán Peter Köhler, que les contará una historia diferente. Para este viejo marinero trotamundos y en el presente agente portuario, la globalización es lo mejor que le ha ocurrido a su país en muchos años.

El Terminal Eurogate es uno de los cuatro –que pronto serán cinco– depósitos de contenedores de Hamburgo. Desde el año 2000 el tráfico de mercancías en el segundo puerto comercial de Europa ha doblado su volumen de actividad, y esto gracias al aumento del tráfico comercial. En 2015 se habrá doblado una vez más.

Todo es cada día mayor: los contenedores (que han pasado de 20 a 40, y ahora a 45, pies); los buques (que han evolucionado desde los Panmax –los de mayor tamaño que han podido utilizar el canal de Panamá– a los Post-Panamax y los Super-Post-Panmax; y, por supuesto, los puentes contenedores de fabricación china. El puerto se halla en continua expansión. «Si me voy por quince días, al regreso no puedo encontrar mi lugar de trabajo», bromea Köhler.

Se trata de un secreto muy bien guardado. Pero el caso es que a pesar de los nada brillantes datos macroeconómicos, ningún otro país industrial ha aprovechado como Alemania las oportunidades ofrecidas por una economía globalmente intercomunicada.

Este país de mediana dimensión (80 m. de habitantes), frecuentemente presentado como estando abrumado por la an-

gustia y alérgico al cambio ha sido el mayor exportador del mundo todos los años desde que superó a Estados Unidos en 2003.

En 2004, el año más reciente para el que la OCDE ha publicado datos comparativos, firmas alemanas exportaron mercancías por valor de casi 780 m. m. de euros, tanto como el Reino Unido, Francia y Holanda juntos. En dicho año, el excedente comercial de Alemania fue seis veces superior al de China.

[...]

Sin duda, los industriales alemanes han sido hasta ahora los grandes vencedores de la globalización. Lo que sucede a continuación dependerá en buena medida de los resultados que se consigan en materia de reducción de costes.

Las bolsas tiemblan de nuevo

(*Financial Times* de 20/5. Editorial)

Al igual que una tempestad en un día sereno, la tormenta que ha azotado a los mercados de valores en el curso de los pasados 10 días cogió a los inversores por sorpresa. La tormenta cedió ayer, pero dejó los mercados en un estado lamentable. Desde los máximos alcanzados a finales de abril y principios de mayo, el índice FTSE 100 ha caído un 7,5 por 100; el S&P 500 un 4,6 por 100; el Eurotop un 7,1 por 100; y el Nikkei 225 un 8 por 100. Durante la larga etapa de subida que empezó en marzo de 2003 ha habido otras correcciones, pero todas fueron breves. Esta puede durar algo más.

Incluso después de las recientes caídas, los mercados de acciones mundiales permanecen muy por encima de sus mínimos de 2003. El índice FTSE 100 un 73 por 100; el S&P 500 un 58 por 100; el Eurotop un 91 por 100; y el Nikkei un 112 por 100. Es pronto para decir que la tendencia alcista de los mercados ha terminado. Sin embargo, las últimas ventas reflejan cambios en las condiciones globales, cambios que harán que los incrementos de las cotizaciones se vean dificultados.

El mercado se ve afectado por dos temores: uno es la inflación; el otro es el dólar. Una de las medidas más utilizadas en el cálculo de las expectativas inflacionistas en Estados Unidos es el *spread* entre bonos del Tesoro nominales y bonos protegidos frente a la inflación. Pues bien, dicho *spread* ha aumentado en los últimos meses de 2,34 por 100 el 1 de enero a 2,66 por 100 ayer. Con razón o sin ella, la credibilidad de la Reserva Federal bajo la dirección de su nuevo presidente es objeto de serias dudas (*openly questioned*).

[...]

Si bien no existen motivos de pánico, sí los hay para recomendar cautela. Los inversores deben esperar una mayor volatilidad ante los meses venideros. Si los temores sobre inflación y sobre el curso del dólar resultan justificados, las acciones podrían tener ante si unas perspectivas poco favorables.

Otmar Issing deja el BCE(Philippe Ricard, en *Le Monde* de 20/5)

El vicepresidente del Bundesbank, Jürgen Stark, ha decidido aceptar el puesto que deja vacante Otmar Issing en el puesto de director general del Banco Central Europeo. Stark, ex secretario de Estado de Helmut Kohl y brazo derecho del ex ministro de Hacienda Theo Waigel recitó un credo ortodoxo en su audición ante la comisión de asuntos económicos y monetarios del Parlamento europeo, el 18 de abril, en Bruselas. Lo primero es la guerra contra la inflación, dijo Stark, el único candidato a la sucesión de Issing, que finaliza su mandato a últimos de este mes. Para Stark, las dos recientes subidas de los tipos por el BCE están justificadas, y esto tanto más cuanto que el precio del dinero sigue siendo históricamente bajo.

La llegada de Stark, uno de los padres del pacto de estabilidad y de crecimiento que Francia y Alemania han sido incapaces de respetar, va a reforzar el campo de los ortodoxos en la dirección del banco. Preguntado Stark en su audición ante la citada comisión parlamentaria si creía que el banco estaba haciendo lo que debía para promover el crecimiento y el empleo, Stark contestó que «la estabilidad de los precios es la mejor contribución que pueda hacerse al crecimiento y al empleo a corto plazo». Por lo demás, Stark rechazó toda idea de pilotaje macroeconómico por parte del BCE.

[...]

La vuelta del hot money

(Herald Tribune de 20-21/5. Editorial)

Tanto los afortunados inversores que se han visto favorecidos por el curso alcista de los mercados como los que esperan poder subir todavía al mismo tren deberían recordar especialmente una cosa: que lo que sube rápidamente frecuentemente baja también con rapidez.

Los inversores, de ordinario, se mueven como los rebaños (*in herds*), y en el momento actual parecen protagonizar una estampida, provistos de dinero, con dirección a países como Rusia o India. *Hedge funds*, *mutual funds* y *pension funds* parecen lanzados a aprovechar las eventuales posibilidades que ofrecen países tan alejados de los canales ordinarios como Zambia o la ex república soviética de Georgia. La especulación parece estar ocupando el lugar de las inversiones más prudentes.

[...] Así, no puede sorprender que nadie quiera quedarse atrás. Según Morningstar, la firma investigadora de inversiones, *stock funds* de mercados emergentes diversos proporcionaron beneficios del 56, 24 y 32 por 100 en los últimos tres años, lo que supone un rendimiento muy superior al que habrían obtenido de haber invertido en acciones del propio país (EE.UU.), que sólo rindieron un 7 por 100 en 2005.

Valores exóticos pueden seguir subiendo, pero lo más probable es que sigan siendo muy volátiles. Y si bien podría continuar

proporcionando elevados beneficios durante una lenta desvalorización del dólar, una caída pronunciada de éste puede lanzarles a una precipitada huida hacia los viejos y cómodos refugios, como pueden ser oportunidades en Europa occidental. El problema con el *hot money* es que se quema con enorme facilidad.

«A boca cerrada...»

(International Herald Tribune de 24/5)

El presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, hizo saber ayer que había cometido un error al conversar privadamente con una presentadora de televisión, la cual hizo públicas más tarde algunas de las palabras de Bernanke.

El incidente dio lugar a sensibles convulsiones en los mercados financieros y se tradujo en críticas para aquel, después de que admitiera su ligereza ante el Comité Bancario del Senado.

«En el futuro –dijo humildemente Bernanke– mis comunicaciones con el público y con los mercados tendrán siempre lugar a través de canales regulares y formales».

Lo que la presentadora de televisión dijo fue que Bernanke le había dicho que estaba decepcionado por el hecho de que algunos inversores les consideraban una persona débil (*dovish*) en materia de inflación.

Las palabras difundidas por la presentadora suscitaron especulaciones sobre la posibilidad de que la Reserva Federal fuera a interrumpir o no el proceso –iniciado dos años atrás– de subida de los tipos de interés.

En este contexto, Bernanke también criticado por transmitir confusas señales poco después de que testimoniara ante el Congreso y se refiriera a la posibilidad de que el banco central alterara el ritmo de incremento de los tipos según fuera la evolución de la economía.

Independientemente de suscitar dudas sobre las dotes de comunicador de Bernanke, el incidente puso de relieve el hecho de que una sola palabra salida de los labios del presidente de la R.F. puede dar lugar a alteraciones de los precios de las acciones y de los bonos.

[...]

Las advertencias de la OCDE(Pierre-Antoine Delhommais, en *Le Monde* de 24/5)

«Un crecimiento todavía vigoroso en el conjunto de los países de la OCDE, pero vulnerable».

He ahí el mensaje que ha transmitido Jean-Philippe Cotis, jefe de los economistas de la Organización para la Cooperación y el

Desarrollo Económicos, con ocasión de la publicación, ayer, de las previsiones de primavera de dicha Organización.

Se prevé que el PIB de los países de la zona aumente un 3,1 por 100 en 2006, tras un 2,8 por 100 en 2005. El de Francia y el de Alemania podrían incrementarse un 2,1 y un 1,8 por 100, respectivamente. Que el BCE no se dé prisa por subir los tipos, dice la OCDE.

«Para la zona euro, la demanda sigue siendo insuficiente, por lo que constituye una razón permanente de desinflación». La Organización, sin embargo, reconoce que sus países miembros deberán hacer frente a la inflación importada. «Las presiones al alza sobre los precios de las primeras materias pueden muy bien superar las presiones a la baja, inducidas por las importaciones de productos manufacturados de bajos costes».

El sector inmobiliario es otra fuente de notable preocupación. «Si los precios subieran en 2006 al mismo ritmo que en 2005 y si los tipos a largo plazo prosiguieran su incremento de los últimos meses, algunos de los grandes países (Estados Unidos, Francia, España) se verían expuestos al riesgo de un cambio de signo del mercado».

Cotis, en fin, se mostró inquieto por la inercia de las políticas presupuestarias, y esto cuando las presiones que resultan del envejecimiento demográfico se acentúan.

Financial Times de la misma fecha interpretaba más positivamente el informe de la OCDE y subrayaba que «las perspectivas de las principales economías mundiales siguen siendo sólidas, a pesar de las convulsiones de los mercados financieros de los últimos días».

La valoración optimista de la organización con sede en París se produjo poco después de que los mercados de acciones y de materias básicas se recuperaran».

En declaraciones al propio *FT*, J. Ph. Cotis dijo que el revuelo reciente supuso una feliz reaparición de una mayor sensibilidad respecto a los precios. Por lo demás, a juicio de Cotis, las consecuencias de las convulsiones serán limitadas. Lo que ocurre es que hemos vivido una etapa paradisíaca en la que todos los mercados financieros parecían prósperos. Esto ha terminado, pero no significa que hayamos salido del ciclo y entrado en el infierno.

[...]

La confianza en Alemania supera de nuevo las expectativas

(*International Herald Tribune* de 25/5)

La confianza empresarial en Alemania siguió en mayo próximo al máximo de los últimos 15 años, sin que se viera seriamente afectada por los incrementos de los precios del petróleo y por el fortalecimiento del dólar.

Según Ifo, en efecto, su índice de confianza, basado en una encuesta realizada entre 7.000 ejecutivos, bajó algo, situándose en 100,6, frente al máximo de 15 años, alcanzando en abril. Dadas las amenazas que han estado pesando sobre la economía alemana, se había esperado un mayor descenso de dicho índice.

[...]

Las dudas se presentan cuando se contemplan las perspectivas para 2007, en especial debido a la carga adicional de un impuesto sobre el valor añadido más elevado.

El índice Big Mac cumple 20 años

(*The Economist [Economic focus]* de 27/5)

Cuando nuestro editor económico inventó el índice Big Mac en 1986 como una sencilla introducción a la teoría del tipo de cambio, poco se podía pensar que 20 años más tarde todavía se seguiría utilizando aquí y allá. Cuando los *burgernomics* entran en su tercera década, el índice Big Mac es, en efecto, tan utilizado que puede pensarse que se abusa de él.

Como se recordará, dicho índice se basa en uno de los más antiguos conceptos de la economía internacional: la teoría de la paridad del poder de compra (*purchasing power parity*, o PPP), según la cual, a largo plazo, los tipos de cambio deberían oscilar hacia niveles que igualaran los precios de una cesta de bienes y servicios idéntica en los distintos países. Nuestra «cesta» es una hamburguesa Big Mac de McDonald's, que es producida y comercializada en 120 países. El PPP Big Mac es el tipo de cambio del que resultaría si la hamburguesa valiera lo mismo en Estados Unidos que en cualquier otro país. Así, si una Big Mac cuesta en China 10,5 yuans, frente a una media de 3,10 en cuatro ciudades de Norteamérica, para que los dos precios fueran iguales se requeriría un tipo de cambio de 3,39 yuans = un dólar. Ahora bien, como el actual cambio del yuan es de 8,03 el dólar, resulta que la moneda China se halla «devaluada» un 58 por 100 frente a la moneda norteamericana.

Por el contrario, la utilización del mismo método conduciría a afirmar que el euro y la libra británica se hallan sobrevalorados frente al dólar en un 22 y un 18 por 100, respectivamente.

La verdad es que nunca se pretendió que el índice fuera un indicador preciso de la eventual oscilación de los tipos de cambio, pero si puede indicar en qué sentido pueden evolucionar las cotizaciones.

[...]

Un año después del «no» francés y holandés

(*Le Monde* de 30/5)

Por primera vez después del rechazo del proyecto de Constitución europea por los electores franceses, el 29 de mayo de

2005, y holandeses, el 1 de junio del mismo año, los dirigentes europeos han reconocido, el domingo 28 de mayo de 2006, que era ilusorio intentar someterles nuevamente dicho texto. Reunidos en Klosternenburg, cerca de Viena, los ministros de Estado de los 25 países de la UE estimaron que la única solución era renegociar el tratado constitucional para hacerlo aceptable a los que lo rechazaron un año atrás.

Corresponderá a Alemania, país que ostentará la presidencia de la Unión el primer semestre de 2007, formular una «posición substancial» sobre el proyecto de Constitución, renunciando, quizás, a este nombre.

Para el ex ministro de asuntos exteriores francés Michel Barnier, ha llegado el momento de hablar otra vez de Europa. «Después del ensordecedor silencio de un año, ya es hora de que Francia se ponga, una vez más, al frente de los europeos».

[...]

¿Vuelve el carbón?

(Simon Romero, en *Herald Tribune* de 30/5)

Más de un siglo atrás, un disparatado político proclamaba a los cuatro vientos que su Estado tenía reservas de carbón suficientes para soldar todo lo que debiera ser soldado, mover todas las ruedas habidas y por haber, hacer del Polo Norte una región tropical y fundir todo el infierno. Pues bien, es posible que tal abundancia encuentre todavía la manera de ponerse de manifiesto.

El futuro de los consumidores norteamericanos de energía se puede estar jugando en las áreas del noreste del Wyoming ricas en carbón, donde enormes *dumpers* y *bulldozers* se mueven sin cesar al pie de vetas de mineral gruesas de 24 metros.

El carbón, el combustible preferido de Estados Unidos durante todo el siglo XIX y principios del XX, podría volver a ser rey nuevamente en el XXI. Norteamérica dispone de reservas del mismo por lo menos para dos siglos, al actual ritmo de consumo.

Sin embargo, el carbón presenta un serio inconveniente: el proceso convencional de su utilización en centrales eléctricas constituye una de las principales fuentes de los gases responsables del calentamiento global.

Muchos son los científicos que afirman que una importante reducción de las emisiones de dichos gases podría significar una disminución del cambio climático mayor que cualquier otra que pudiera conseguirse en otros sectores. He ahí el problema en cuya resolución parecen confiar los científicos, si el agotamiento o el coste de otras fuentes de energía lo hacen necesario.

[...]

La OCDE apoya los incrementos fiscales en Alemania

(Judy Dempsey, en *Herald Tribune* de 31/5)

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos hizo oficial el martes su apoyo al impopular incremento de impuestos previsto por Angela Merkel para equilibrar el presupuesto alemán. Paralelamente, la OCDE presionó a Merkel para que utilizara su amplia mayoría parlamentaria para hacer de Alemania un país más flexible y más competitivo para generar empleo y acelerar el crecimiento.

El informe de la OCDE sobre estas cuestiones coincide con el gran debate que está teniendo lugar en el seno de la coalición gubernamental sobre cómo hacer frente a los mayores costes del paro y de la modernización del sistema educativo.

La OCDE, en efecto, cubre en su análisis las cuatro áreas que Merkel ha situado en la cabecera de su agenda: eliminación del déficit, reorganización del sistema educativo, reforma del mercado de trabajo y mejora de la competitividad.

Según el informe de la Organización con sede en París, las cuatro cuestiones deben ser tratadas conjuntamente, toda vez que están íntimamente relacionadas. El informe subraya que, sin resolver los cuatro problemas citados, Alemania no conseguirá un crecimiento sólido ni una reducción substancial del desempleo, situado todavía en un 11,2 por 100.

El gobierno ha profundizado ya en el estudio de los citados problemas, habiendo provocado la ira de la industria, del comercio y de los economistas, todos contrarios al aumento del impuesto sobre el valor añadido, el cual debe entrar en vigor el 1 de enero de 2007. Según los críticos, esta subida supondrá una disminución del gasto de los consumidores, esencial éste –dicen– para la creación de empleo.

La OCDE ha defendido las subidas de impuestos diciendo que contribuirán a situar a Alemania dentro de los límites previstos por la Unión Europea –límites que Alemania ha violado ya cuatro años seguidos. Según los planes del gobierno, un tercio de la mayor recaudación se destinaría a la reducción del déficit, mientras que los dos tercios restantes se destinarián a la reducción de las contribuciones de la seguridad social.

¿Qué debe hacerse con el proyecto de Constitución europea?

(Bino Olivi, en *Le Monde* de 31/5)

Cuando se piensa en la pasión que suscitó en Francia la campaña sobre el referéndum constitucional no puede dejar de sorprender la indiferencia que rodea ahora las cuestiones europeas. Los apóstoles de la renegociación, los turiferarios del «plan B» y los adeptos del «no esperanzador» mantienen un silencio sepulcral. La Comisión y el Parlamento europeos han perdido todo

poder de iniciativa y se limitan a despachar los asuntos corrientes. Los políticos y los medios informativos franceses pueden por fin prestar atención al único tema que les parece digno de atención: los posibles candidatos de las elecciones presidenciales.

Francia había batallado durante muchos años a favor de una Constitución para la Unión Europea. En el curso de los trabajos de la Convención, y, más adelante, durante la negociación intergubernamental, Francia había obtenido todo lo que había solicitado: una revisión de la forma de ponderar los votos del Consejo; el reconocimiento de los servicios públicos y de la excepción cultural; la inserción de una cláusula social. El mismo tratado llevaba la marca de Francia y de los hombres que habían contribuido a la construcción de Europa, desde Jean Monnet a Valéry Giscard d'Estaing, pasando por François Mitterrand y Jacques Delors.

Cabe preguntarse cuales han sido los efectos positivos del «no» francés: ¿ha frenado la deslocalización, ha vencido al «ultra-liberalismo», ha hecho progresar la Europa social?

Desde hace un año, el equilibrio de las fuerzas políticas europeas no ha cambiado apreciablemente: la izquierda ha ganado en Italia, la derecha lo ha hecho en Alemania y en Polonia. Así, es improbable que las autoridades francesas consigan negociar un texto más avanzado desde un punto de vista social. Por lo demás, la influencia de Francia se ha reducido considerablemente en Europa, bien al nivel de las instituciones bien en lo relativo a los derechos de voto en el consejo (el tratado de Niza le concede el 9 por 100 mientras que el proyecto de Constitución preveía el 13 por 100).

En Francia, todo el mundo parece pensar que lo mejor que puede hacerse es retirar el proyecto de Constitución rechazado en el referéndum. Pero, con esto, los franceses olvidan que los países miembros son 25 y que muchos de ellos han dicho ya «sí» al proyecto. Por otra parte, las razones que condujeron al proyecto siguen vigentes, y la verdad es que los propios franceses parecen creerlo así en su mayoría. Hace falta, pues, encontrar una vía de salida.

En definitiva, una Unión que contará a no tardar con 27 o quizás 30 miembros no puede ser gobernada por el tratado de Niza. Ahora bien, si el inmovilismo actual persiste, la crisis puede provocar el fracaso del proyecto comunitario.

Italia: la hora de la verdad

(*Financial Times* de 1/6. Editorial)

La moda de hablar claro, afortunadamente, sigue vigente Italia. Así, el gobernador del Banco de Italia dijo ayer que si el país deseaba respetar sus compromisos europeos necesitaba recortar el gasto de 28 m. m. de euros o elevar los impuestos por ese mismo importe, todo ello antes de fin de año. La cuestión, ahora, es si Romano Prodi puede contar con el soporte político suficiente para llevar a cabo las reformas que el país necesita absolutamente.

Las palabras del gobernador refuerzan el pronóstico de la semana pasada del viceministro de Hacienda, según el cual el déficit podría superar este año el 4,5 por 100 del PIB, con lo que estaría muy por encima de lo que había manifestado el gobierno saliente. Desgraciadamente, reducir el déficit hasta situarlo por debajo del 3 por 100 este año supondría empeorar los problemas más inmediatos.

Si el gobierno decide incrementar los impuestos en una fase en la que el crecimiento ya raquíctico y la política monetaria europea tienden a contraerse, lo más probable es que se obstaculice cualquier inicio de recuperación. Por esto mismo, la reducción del déficit sería menor, necesariamente, de lo deseado.

El gobierno, en cambio, pretende recortar los impuestos de la mano de obra (*labour taxes*) en 10 m. m. de euros. Esto sitúa la carga del ajuste en el gasto. Pero este no es tampoco fácil. A parte de la necesidad de servir la deuda pública –que asciende al 106,4 por 100 del PIB– el gasto italiano no es particularmente elevado, por lo menos si se compara con el de otros países europeos. Algunos servicios públicos, sobre todo educación, están muy necesitados. Por otra parte, una población envejecida no arregla la situación.

Todo esto podría ser menos preocupante si la economía italiana se mostrara sólida. Pero el caso es que la producción horaria se redujo un 0,3 por 100 anual entre 2000 y 2005. El crecimiento fue sólo de 1,5 por 100 entre 2001 y 2005. La competitividad exterior italiana también se ha deteriorado de manera alarmante.

[...]

Prodi debe sacarse de la manga un plan que infunda confianza para reducir el déficit y para poder poner en marcha un programa de grandes reformas para fortalecer el crecimiento. La tarea que Italia tiene ante sí es de tal magnitud que puede fracasar incluso con la mejor voluntad. Pero Prodi no tiene más remedio que intentar hallar soluciones. La inacción es una garantía del fracaso.

Primeras materias

(Dave Shellock, en *FT* de 2/6)

La volatilidad volvió ayer a los mercados de productos básicos y de metales preciosos, mientras se recuperaban los del petróleo, después de unos pocos días de repliegue.

El cobre se cotizó a 7.607 la tonelada, el níquel a 2.550 y los precios del aluminio y el zinc también bajaron, permitiendo cierto respiro después de varias semanas de incrementos poco comunes.

El precio del oro, por su parte, cayó asimismo apreciablemente, situándose en 620,90 dólares la onza, en respuesta a una ligera subida del dólar. El precio de la plata también bajó, hasta los 12 dólares la onza.

Mientras tanto, los futuros del petróleo se recuperaron tras momentáneas caídas debidas a la esperanza de un debilitamiento de las tensiones entre Irán y Estados Unidos.

[...]

WSJE especula sobre los tipos

(Joellen Perry, en *The Wall Street Journal Europe* de 2-5/6)

Más buenas noticias y mejores proyecciones publicadas ayer, jueves, día 1, sobre la economía europea condujeron a pensar que el Banco Central Europeo continuará aumentando su tipo de interés tras el histórico 2 por 100 que mantuvo hasta finales del año pasado. Para la mayoría de los analistas, la cuestión es ahora no si el tipo superará el 3 por 100 sino cuándo.

El BCE se halla ante una incógnita de consideración: la situación de la economía norteamericana.

Con una tasa de crecimiento USA en fase de desaceleración, el contraste ha de resultarle de difícil interpretación al banco central europeo. Una fuerte demanda de Estados Unidos le resulta muy favorable a Europa. Las exportaciones constituyen la principal fuente de crecimiento para el bloque de 12 países europeos, por lo que una pérdida de ritmo en Norteamérica podría dificultar la recuperación en este lado del Atlántico.

Una mayor devaluación del dólar, por otra parte, podría asimismo suponer otro inconveniente para la recuperación de la zona euro, toda vez que un euro revalorado afectaría negativamente a las exportaciones del bloque. Es más: una reducción de los tipos de interés en Estados Unidos podría traducirse en un incremento de la entrada de recursos financieros en Europa, incrementando así los riesgos de inflación, cosa que recomendaría una mayor subida de los tipos y supondría un freno a la recuperación.

[...]

Desde luego, Estados Unidos no es el único obstáculo a la reactivación de la economía europea. Un euro revaluado puede obstaculizar el gasto. Y a pesar de las cifras positivas recientes, la renta real europea disponible permanece baja. Los salarios y el empleo permanecen estancados, y, al igual que en el resto del mundo, las familias han de hacer frente a los más elevados precios de la energía...

La puesta al día de la energía atómica

(*The Economist* de 3/6)

La entidad que lleva a cabo la promoción de la energía atómica en Estados Unidos describe una nueva generación de reactores que serán «muy económicos» y «más seguros», que «minimizarán los residuos» y que «resistirán a la proliferación»

(*proliferation resistant*). Y que, sin duda, podrán freír un par de huevos.

Desgraciadamente, en el mundo de la energía nuclear, las buenas palabras no bastan. Estados Unidos salió bien parado de su accidente nuclear. Cuando la central de Three Mile Island, en Pensilvania, se sobrecalentó en 1979, fue insignificante la radiación que se filtró y no hubo víctimas. Europa no estuvo tan afortunada. El accidente de Chernóbil, en Ucrania, en 1986, supuso la muerte de docenas de personas inmediatamente y afectó más tarde (a veces fatalmente) a la salud de cientos de miles, como mínimo. Incluso independizando la asociación de la fuerza nuclear con la carrera armamentista, la gente tiene buenas razones para mostrarse recelosa ante las afirmaciones de que los reactores son seguros.

Y, sin embargo, el interés político por la energía atómica está renaciendo en todo el mundo, gracias en parte a las preocupaciones por el recalentamiento global y la seguridad energética. Hoy operan en 32 países un total de 441 centrales atómicas comerciales, que proporcionan el 17 por 100 de la electricidad del planeta, según datos del Departamento de la Energía norteamericano. Hasta hace poco, la cuestión era cómo retirar esos reactores sin producir mayores daños. Ahora, de lo que se trata es de cómo alargarles la vida. Es más: 31 reactores se hallan hoy en curso de construcción, la mayor parte en la India, China y otros países del Este asiático. Estas nuevas centrales de energía pertenecen a lo que se ha llamado tercera generación de reactores y que son considerados por sus creadores como más adelantados que sus predecesores. ¿Pero lo serán realmente?

[...]

Cuidado, Mr. Paulson¹

(Paul Krugman, en *Herald Tribune* de 3-4/6)

A Henry Paulson, propuesto para ocupar el puesto de Secretario del Tesoro de Estados Unidos.

O sea que decidiste ocupar el cargo. No sorprende que te pretendieran. Como sugiere el chiste actualmente de moda, están rascando ya el fondo del barril. Lo que nos sorprende a la mayoría es que hayas aceptado.

No puede dudarse de que habrás recibido garantías de que, como Robert Rubin, pero a diferencia de tres antecesores, en esta Administración, serás el Secretario del Tesoro real. Tú pro-

¹ HANK PAULSON, presidente y primer ejecutivo de Goldman Sachs, ha sido propuesto por el presidente Bush para el cargo de Secretario del Tesoro en substitución de John Snow, que resignó recientemente después de tres años en el puesto. Paulson había formado parte del equipo de Nixon antes de incorporarse a GOLDMAN SACHS en 1974. PAULSON es contemplado como una persona que aportará una credibilidad muy necesitada al puesto en un momento en que Estados Unidos se enfrenta con preocupaciones inflacionistas, por los elevados precios de la energía y por la inestabilidad de los mercados. El año pasado, PAULSON ganó 38.000 dólares. Como Secretario del Tesoro percibirá sólo 183.500. (Nota de *Financial Times*).

bablemente crees que esas garantías son auténticas, aunque sólo sea porque equipo de Bush te necesita a ti más que lo que tú necesitas de ellos.

[...]

Ahora bien, ¿qué se supone que te pedirán cuando tu credibilidad se vea amenazada? Supongo que lo primero que se te pide ya es que confirmes que la economía anda muy bien.

Si esto es así, debes saber que los ciudadanos de este país están disconformes con la manera cómo nuestra economía se encuentra. Según Gallup, sólo el 4 por 100 de la población considera que la situación de la economía es «excelente», y no más del 20 por 100 estima que su situación es «buenas». El caso es que existen buenas razones para que nuestros compatriotas se sientan insatisfechos. Si bien es cierto que los beneficios y los sueldos de los CEO han mejorado, la mayoría de los trabajadores se hallan mucho peor que un año atrás.

[...]

EE.UU.: poco probable subida de los tipos

(Christopher Swan, en *FT* de 3-4/6)

La economía norteamericana generó sólo 75.000 empleos en mayo, con lo que proporcionó la señal más evidente hasta ahora de que el crecimiento en Estados Unidos se está desacelerando. Dicha cifra puede suponer que este mes no se producirá un incremento del tipo de interés, ya que es la menor de los últimos siete meses. Algunos analistas incluso han llegado a la conclusión de que la cifra puede señalar el comienzo de una etapa de estancamiento.

La impresión recibida tras la lectura de las actas de la última reunión del consejo de la Reserva Federal, publicadas esta semana, había conducido a los observadores a pronosticar otra subida de los tipos, hasta alcanzar el 5,25 por 100, en la reunión de aquel de 29 de junio.

Sin embargo, tras el anuncio de la evolución del mercado laboral, las impresiones son más bien opuestas. Entre los más preocupantes aspectos de la evolución del paro figura la caída en 27.000 de los empleos del comercio minorista (*retail jobs*), que se produce después de la reducción de 44.000 el mes de abril. Todo conduce a que los economistas estimen que la cifra del paro puede empeorar más si no se produce una reactivación de la creación de puestos de trabajo.

Incertidumbre tras un mes de mayo lúgubre

(*Financial Times* de 3-4/6)

Los mercados de acciones de todo el mundo siguieron nerviosos y volátiles esta última semana, durante la cual los inversores pudieron reflexionar de lo que fue el mes de mayo, el peor

mes, para las bolsas, de los últimos tres años y medio. La situación de la economía norteamericana pudo tener mucho que ver con un generalizado estado de cosas.

El empleo aumentó en mayo sólo en 75.000 puestos de trabajo, frente a los esperados 150.000, y esto después de haber sido revisadas a la baja las cifras de los dos meses anteriores. La media de las ganancias horarias subió un 0,1, frente a un 0,6 por 100 en abril.

Sí bien no todas las cifras publicadas estos últimos días en Norteamérica fueron negativas, fueron lo suficiente débiles para dudar de lo que pueda ser la decisión de la Reserva Federal sobre el tipo de interés en junio. ¿Se interrumpirá la subida del mismo? Así parecen creerlo muchos analistas.

En Europa, el índice FTSE Eurofirst 300 bajó un 0,8 por 100 a lo largo de la semana, mientras que el Nikkei 225 en Tokio cedia un 1,1 por 100.

El índice FTSE mundial, finalmente, experimentó su peor descenso desde diciembre de 2002.

Sea como fuere, la mayoría de los observadores convino en que las turbulencias citadas no fueron más que correcciones a corto plazo, y que muchos, sino todos, los índices recuperarían sus máximos anteriores antes de seis meses.

El dólar, por su parte, pasó la semana haciendo dientes de sierra, como respuesta a los datos que se fueron publicando sobre la evolución de la economía USA y sobre la propuesta de Hank Paulson para el puesto de Secretario del Tesoro.

[...]

New US nuclear reactors face an uncertain future

(Matthew L. Wald, en *The New York Times-Herald Tribune* de 5/6)

Se espera que la industria nuclear reciba a no tardar los primeros nuevos pedidos desde hace treinta años.

La industria espera pedidos de una docena de reactores, aproximadamente. Desde que el último pedido completo tuvo lugar en 1973, muchas son las cosas que han cambiado. Existen nuevos diseños, el sistema de licenciamiento ha cambiado, los incentivos federales han variado, los costes y los riesgos son distintos, y nadie sabe qué influencia tendrá todo ello cuando se cursen los pedidos o cuando se enumeren las instrucciones para la construcción de las centrales.

Progress Energy, una empresa de servicios públicos (*utility*) con base en Raleigh, Carolina del Norte, dispone de planes preliminares para cuatro nuevos reactores, y podría ser la primera en anunciar que ha solicitado un permiso (*license*). Sin embargo, un portavoz

de la misma ha aludido a «las ventajas de no ser primero y de aprender de los demás».

Sea como fuere, «no estamos en una carrera», añadió aquel. «Si resulta que somos los primeros, los incentivos compensarán los riesgos. Si soy tercero, mejor aún. Los incentivos serán menores, pero tendré dónde copiar, o dónde corregir, de los que se habrán adelantado dos o tres años».

El primer comprador puede obtener concesiones de los vendedores de los reactores, los cuales están ávidos, tras 33 años de sequía, por posicionarse en un mercado que puede representar más de una docena de reactores en los próximos años.

Para las compañías de servicios, el principal interrogante es el volumen de la energía requerida. El siguiente es el coste de las tecnologías disponibles: el precio del gas natural, el precio del carbón. Este es barato, pero exige controles de contaminación muy caros.

[...]

Europa averiada

(*Le Monde* de 7/6. Editorial)

Un año después de la victoria del «no» en los referéndums francés y holandés sobre el proyecto de Constitución europea, todo da a entender que Europa sufre una avería de consideración. Cuando se trata de salir del *impasse* institucional –cuestión que habrá sido tratada en la cumbre franco-alemana del 6 de junio, en Rheinsberg– la respuesta es que es urgente esperar un nuevo horizonte políticos, después de las elecciones presidenciales francesas. Cuando se trata de pronunciarse de la incorporación de nuevos miembros, como Bulgaria y Rumanía, la Unión Europea aplaza la decisión hasta octubre. Cuando la UE manda a su alto representante para la política exterior a Teherán para hacer entrar en razón a Irán, la Unión se hace inaudible.

Europa patina. En la actualidad, otros dos expedientes llevan a la misma conclusión. Uno de ellos es la unificación de las políticas de inmigración. A pesar del anuncio del «programa de Tampere», en 1999, en Finlandia, la política común al respecto sigue siendo una utopía.

También sobre la economía la Unión da la impresión de estar paralizada. El ejemplo del Eurogrupo, que reúne a los ministros de Hacienda de la zona euro es a este respecto elocuente. Desde enero de 2005, en que fue elegido para presidir esa vanguardia económica europea, Jean-Claude Juncker, primer ministro de Luxemburgo, sueña conseguir una «mejora de la coordinación económica» entre los países miembros. Vana esperanza. Los egoísmos nacionales y el «patriotismo económico» superan a la voluntad de avanzar juntos. Así, cuando Alemania decidió subir tres puntos el impuesto sobre el valor añadido en 2007, apenas prestó atención a las quejas de sus consocios por lo que tal impuesto puede suponer para ellos.

Europa, desgraciadamente, parece incapaz de salir por sus propios medios de la temible letargia que le aqueja desde hace un año.

La vulnerabilidad de algunos mercados inmobiliarios

[*The Economist (Economic focus)* de 10/6]

En muchas economías, la subida de los precios de las viviendas ha constituido un poderoso motor de crecimiento en los pasados años. Según estimaciones de *The Economist*, el valor total de la propiedad residencial en los países desarrollados se ha incrementado en unas tres cuartas partes desde el año 2000, alcanzando casi 75 billones (*trillion*) de dólares. Los países en los que los precios de las viviendas han crecido más han sido los que más han crecido, en la medida en que los propietarios de las mismas, sintiéndose más ricos, no han reparado en gastos. Ahora bien, ¿cuánto durará esta situación?

Los últimos datos trimestrales recogidos por *The Economist* muestran que la mayoría de los mercados inmobiliarios siguen animados. El año pasado, los precios del sector aumentaron cifras de dos dígitos en nueve de los 20 países analizados, de los cuales seis fueron europeos: España, Francia, Bélgica, Suecia, Dinamarca e Irlanda. Sólo tres de los 20 registraron crecimientos negativos: Alemania (-1), Hong Kong (-43) y Japón (-31).

[...]

La mayoría de los expertos sigue pronosticando aterrizajes suaves en la mayoría de los países, en los que los precios se moderarían, sin llegar a cifras negativas.

[...]

Turbulencias inquietantes

(Pierre-Antoine Delhommais en *Le Monde* de 10/6)

Seis años después del *crash* de los valores tecnológicos, ¿hemos de temer una nueva crisis financiera susceptible de minar el crecimiento económico mundial? Desde hace varias semanas, las señales inquietantes se multiplican. Caídas de las bolsas de los grandes países industriales y de los mercados de bonos, vientos de pánico en las plazas financieras emergentes, movimientos erráticos de los cambios...

En el origen de estas fuertes turbulencias se vislumbra el movimiento generalizado al alza de los tipos de interés en todo el mundo. El BCE no es el único que los sube.

En todo el planeta, los bancos centrales se esfuerzan por mantener una inflación que se creía muerta.

Las tensiones inflacionistas están alimentadas, por supuesto, por los incrementos de los precios del petróleo, pero también por el aumento de los precios del sector inmobiliario. Al elevar los tipos de interés, los bancos centrales esperan sobre todo desacelerar la distribución de créditos hipotecarios, muy rápida en todas partes, pero también intentan impedir que las presiones actuales sobre los precios minoristas no se trasladen a los salarios. Este temor es hoy vivo en Estados Unidos, a causa de la situación próxima al pleno empleo.

Los expertos del FMI y de la OCDE exhortan a los bancos centrales recomendándoles prudencia, con el fin de no interrumpir el crecimiento mundial. Los bancos, por su parte, ponen de manifiesto que deben actuar preventivamente, haciendo suya la fórmula del expresidente del Bundesbank, Kart Otto Pöhl: «La inflación es como la pasta dentífrica: una vez fuera del tubo es imposible meterla otra vez».

[...]

El informe de la comisión europea sobre pagos con tarjeta: una valoración crítica

Santiago Carbó Valverde
Francisco Rodríguez Fernández*

1. Introducción

El mercado de tarjetas de pago se ha convertido en uno de los principales motores de la industria financiera en los últimos años. La expansión —con diferentes grados de intensidad si bien, en todo caso, a gran escala— del uso de estos medios de pago ha abierto nuevas puertas a la intermediación financiera, permitiendo una mayor interacción entre la industria bancaria, los consumidores y los comercios en las transacciones de compra que se producen día a día. Los medios de pago electrónicos y, en particular, la tarjeta proporcionan rapidez, seguridad y eficiencia a estas transacciones. Sin embargo, la aportación de cierta simplicidad y ahorro en costes en las operaciones no obvia las complejidades de la propia estructura de mercado de estos instrumentos.

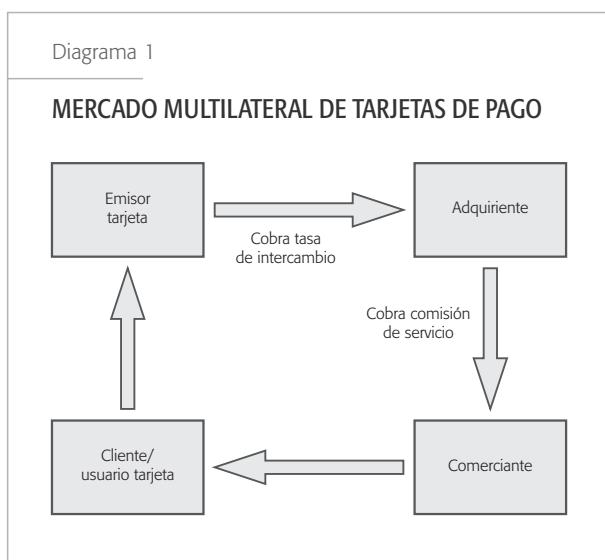
En el mercado de tarjetas interactúan, normalmente, cuatro partes: la entidad emisora de la tarjeta, la entidad (llamada adquiriente) que proporciona el terminal en punto de venta al cliente (TPV) al comerciante, el propio comerciante y el usuario de la tarjeta. Esta distinción hace que los mercados de tarjetas se inserten dentro de los llamados mercados multilaterales. En lo que se refiere a las compras con tarjeta en comercios, estas podrían analizarse como mercados bilaterales. De un lado, se situarían las entidades que emiten la tarjeta frente a los usuarios y, por otro, estarían los comerciantes y la entidad que les proporciona el TPV (o adquirientes). En estas relaciones, los comerciantes deben pagar, en cada transacción con tarjeta que se realiza en sus TPV, una comisión de descuento o servicio al adquiriente. El adquiriente, por su parte, debe pagar una tasa (denominada tasa de intercambio) al emi-

sor. Dada la conexión entre estas transacciones cabe esperar la existencia de algún tipo de relación entre la comisión de descuento y la tasa de intercambio. Sin embargo, la naturaleza de esta relación es crucial para entender estos mercados bilaterales, puesto que define la propia naturaleza competitiva del mercado.

Dada la envergadura de estas transacciones y las complejas relaciones que existen en el establecimiento de los distintos precios —no solo tasas de intercambio y descuento sino las comisiones de uso, tarifas anuales, premios, descuentos o promociones— las entidades regulatorias están siguiendo en los últimos años muy de cerca la evolución competitiva de estos mercados. Entre las distintas acciones, la Comisión Europea (CE), desde la Dirección General de Competencia, difundió el pasado 12 de abril de 2006 un “Informe Provisional sobre Pagos con Tarjeta”¹. Este informe incluía un exhaustivo análisis de estos mercados en la Unión Europea (UE), incluyendo un estudio empírico mediante el cual pretendía analizar la naturaleza de las relaciones entre la tasa de intercambio y la comisión de servicio. La motivación fundamental de este análisis era estudiar la adecuación de los niveles de estas tasas y comisiones y las posibles relaciones entre las mismas, con objeto de promover la competencia en estos mercados. A raíz de estas consideraciones, la CE expresa en este informe su preocupación respecto a la situación competitiva de estos mercados en algunas economías europeas. Sin embargo, en gran parte de este estudio, principalmente en sus aspectos metodológicos, se obvian condiciones básicas de la estructura y configuración de estos mercados como mercados bilaterales, con una enorme trascendencia para definir la evolución competitiva del mercado y sus

* Universidad de Granada y FUNCAS.

¹ *Interim Report I. Payment Cards. Sector Inquiry under Article 17 Regulation 1/2003 on retail banking. European Commission.*



efectos sobre el bienestar. La CE abrió, a partir de este informe, una ronda abierta de consultas y comentarios hasta el 21 de junio de 2006, con objeto de ampliar la información disponible antes de adoptar resoluciones al respecto. Aunque la consulta efectuada al sector de las tarjetas de pago forma la parte de la investigación del sector más amplio de la banca minorista, la CE publicará un informe recogiendo la segunda parte de la consulta realizada a la banca minorista –centrándose en las cuentas corrientes y la financiación a las pequeñas empresas–. La CE tiene la intención de publicar un informe de esta segunda parte hacia julio (con la finalidad de realizar una última consulta pública) y un informe final hacia finales de 2006 considerando a las autoridades de competencia de ámbito nacional, reguladores y participantes de industria.

En este artículo se pasa revista a los aspectos fundamentales del primer informe a la vez que se proponen algunos puntos de reflexión y líneas metodológicas para el análisis de la estructura competitiva de los mercados de tarjetas. En el apartado 2 se desgrana la estructura y principales aspectos del análisis de los mercados que se desprende del informe. El apartado 3 realiza un planteamiento crítico de los aspectos metodológicos de este informe y ofrece evidencia empírica reciente y algunas propuestas metodológicas alternativas. El artículo se cierra con un resumen de las principales conclusiones.

2. El informe de la Comisión Europea: un análisis crítico

A pesar de que las tarjetas de pago son internacionalmente aceptadas, existen numerosos factores con una

raigambre histórica que propician que la mayor parte de la industria de tarjetas en la UE funcione con una escala primordialmente nacional. En su Informe de Seguimiento de la Agenda de Lisboa de 25 de enero de 2005, la CE enfatizó el hecho de que una industria de tarjetas de pago más integrada y competitiva, junto al resto de servicios bancarios minoristas, podría generar una mejora significativa en la eficiencia de esta actividad y una intensificación competitiva que se traduciría en un nuevo aumento de la innovación y mejoras en el bienestar. En cualquier caso, conseguir que todas las formas de pagos transfronterizos y nacionales (incluidas las tarjetas de pago) sean más fáciles y económicas podría suponer un ahorro –según estimaciones de la propia CE– en la UE de entre 50.000 y 100.000 millones de euros por año. Estos datos se recogen, a modo de introducción en el citado Primer Informe Preliminar sobre Pagos con Tarjeta realizado por la CE, realizado a partir de diversas consultas, que pretende mostrar la existencia de diferentes formas de organización, estructura y gobierno de los sistemas de pago de la UE.

El informe se estructura en cinco grandes secciones:

- Sección A: fija el contexto de la primera consulta realizada así como su metodología. Se describen, asimismo, en líneas generales, los rasgos estructurales y de producto de la industria, además de describir las predicciones de la teoría económica en esta materia.
- Sección B: examina los aspectos financieros de la industria de tarjetas de pago, en particular, las fuentes de ingresos y la rentabilidad.
- Sección C: examina la estructura y la forma de gobierno de la industria y señala las barreras potenciales a la competencia.
- Sección D: examina factores de la competencia en pagos de tarjeta no relacionados con los precios.
- Sección E: resume las conclusiones del informe.

El informe ofrece una visión segmentada del mercado, separando las distintas partes que constituyen el mercado bilateral. De forma genérica, las principales conclusiones obtenidas señalan que los consumidores obtienen ventajas de las redes de pago con tarjeta en la UE, mientras que no encuentran una evidencia igualmente contundente para los comercios. Asimismo, se estima que las redes que operan internacionalmente ofrecen a los consumidores un medio para pagos transfronterizos sencillo y conveniente. El informe sugiere que, construyendo un Área Única de Pagos Europea (SEPA), se alcanzarían nuevas ventajas tangibles tanto para los comercios como para los consumidores.

En cualquier caso, la CE reconoce, como sucede de forma natural con los mercados minoristas, que la fragmentación del mercado de pagos europeo es, en gran parte, el resultado de la evolución histórica. Dicha fragmentación se debe al modo, heterogéneo, en que los sistemas de pago fueron creados y a su distinto nivel de desarrollo y aceptación en los estados miembros de la UE, con un grado elevado de coherencia, sin embargo, entre las entidades bancarias a escala nacional.

A juicio de la CE, las lecciones para construir el SEPA también podrían partir de servicios de las redes de pagos con tarjeta nacionales existentes. La CE señala que tales redes ofrecen en algunos aspectos una oferta conveniente y con una importante aportación de valor a los clientes y, a menudo, cargan menores comisiones a los titulares y comerciantes que las que se observan en operaciones internacionales. El desafío que permanece vigente en la creación de un mayor número de transacciones transfronterizas como un requisito previo para lograr un SEPA.

El núcleo central de análisis del informe de tarjetas de pago resulta en dos tipos de conclusiones: i) las relativas al análisis financiero de la industria y ii) las relativas a las barreras potenciales a la competencia. En cuanto al análisis financiero de la industria, se destacan, en primer lugar, algunos aspectos relacionados con la rentabilidad. A juicio de la CE, la rentabilidad en la emisión de tarjetas es elevada y sostenida en el tiempo. Esta rentabilidad, señala la CE, se encuentra a menudo correlacionada con las comisiones cargadas a comerciantes y titulares de tarjetas. La evidencia también sugiere que, incluso en ausencia de tasas de intercambio, a partir de otros ingresos, se podrían generar ganancias para los emisores y que la rentabilidad es más alta para tarjetas de crédito que para las de débito. En este sentido, señala el informe que, tanto desde la perspectiva de emisor como desde la del adquiriente, las tarjetas de crédito son más provechosas que las de débito. Existe, asimismo, una cierta heterogeneidad en la rentabilidad del adquirente en los distintos países de la UE si bien, en términos generales, el negocio de las tarjetas resulta rentable y, en la mayor parte de los casos, más favorable desde el punto de vista de los emisores que desde el de los adquirentes.

Respecto a las observaciones del informe en este punto cabe realizar, al menos, los siguientes comentarios. En primer lugar, la observación de una correlación entre precios y rentabilidad es, hasta cierto punto, obvia, ya que la existencia de correlaciones positivas entre precios y rentabilidad es un rasgo habitual de los productos bancarios, más aún cuando en la mayor parte de los países se trata de una industria en expansión que, desde el punto de vista de la demanda, aún no ha alcanzado un nivel de maduración o

saturación y que entraña enormes costes para poder alcanzar economías de escala. Por otra parte, las diferencias entre débito y crédito que se señalan pueden estar justificadas puesto que las tarjetas de crédito incorporan otros servicios de financiación —y, por lo tanto, componentes de riesgo— adicionales con respecto a las tarjetas de débito. En cuanto a la divergencia en los niveles de rentabilidad se explica por la propia herencia histórica de estructuras bancarias diversas, de redes de pagos con distintos niveles de arraigo y, una vez más, por distintos niveles relativos de uso y de madurez de la demanda.

El análisis financiero del informe se extiende a las tasas de descuento o servicio que pagan los comerciantes y a las tasas de intercambio. En cuanto a las primeras, los resultados del informe muestran, a modo de resumen, un cierto nivel de variabilidad de las tasas de descuento en los países de la UE. Estas diferencias siguen siendo significativas incluso cuando algunos factores que pueden afectar las tasas de descuento (como diferentes niveles de riesgo) son controlados. El informe señala la existencia de dispersión de precios en las tasas de descuento entre países; entre crédito y débito; entre redes internacionales y redes domésticas; entre grandes comercios y superficies comerciales de dimensión más reducida; y entre sectores comerciales. En cuanto a las tasas de intercambio, el documento sostiene que también en este aspecto existe un importante grado de dispersión en la UE. Los niveles de la dispersión se establecen en términos similares a los de las tasas de descuento, incluyendo divergencias entre países entre transacciones de crédito y débito, y entre transacciones nacionales e internacionales.

En lo referente a la divergencia observada en comisiones de descuento y tasas de intercambio en el informe, conviene realizar las siguientes precisiones. Los mercados de tarjetas, al igual que otros segmentos de la actividad bancaria, responden a la realidad del servicio minorista local como mercado relevante en el que tienen lugar la mayor parte de las transacciones. En este sentido, existe una elevada dispersión geográfica en el arraigo de los medios de pago, en su uso relativo, en los niveles de servicio aparentados y en los costes de emisión, seguimiento, mantenimiento y similares que justifican, en gran medida, los niveles de dispersión señalados. No es menos evidente que, a medida que estos mercados alcanzan un grado mayor de madurez, la mayor parte de las tendencias observadas son, a la baja y, por lo tanto, la convergencia puede llegar, al igual que en otros servicios financieros minoristas, de la mano de una mayor difusión y expansión de la demanda. En cuanto a la heterogeneidad entre los precios observados para negocios de distinto tamaño o para distintos servicios, la justificación se ha encontrado, históricamente, en la distinta aportación de valor en relación a los servicios

ofrecidos por cada comercio o cada sector. En cualquier caso, como se observa claramente en el caso español, la tendencia es hacia una homogeneización entre sectores.

El segundo aspecto del análisis de los datos disponibles para la UE, el informe se refiere a las barreras a la competencia. En este punto se identifican varias potenciales en el mercado para servicios de pago con tarjeta. Estas barreras son de carácter estructural, técnicas y de comportamiento:

a) Barreras estructurales: la integración vertical de sistemas de pago de tarjeta puede impedir a los nuevos participantes, en particular los no bancarios, a competir en este segmento del mercado.

b) Barreras técnicas: la divergencia de los estándares técnicos en la UE puede dificultar a adquirentes, procesadores y vendedores de terminales a funcionar eficazmente en una escala pan-europea.

c) Barreras de comportamiento: los acuerdos en tasas de intercambio preferentes entre entidades locales pueden elevar los costes para entidades foráneas que deseen entrar en el mercado.

En cuanto a las barreras de la competencia, sería conveniente, una vez más, realizar algunas precisiones respecto a las apreciaciones del informe. En primer lugar, la propia naturaleza de los sistemas de pago, como industrias con efectos de red, requieren agrupar en redes de tamaño relativamente elevado a un número importante de emisores. En este sentido, como predice la teoría económica², los mercados suelen ajustar su propio equilibrio para configurar redes que, en un número elevado y no trivial de casos, siempre da como resultado una solución más conveniente desde el punto de vista del bienestar que la selección artificial de operadores o la intervención. Asimismo, gran parte de la configuración de barreras nacionales, a las que se refiere el informe, no se observan en la práctica puesto que la entrada de entidades bancarias —los principales emisores— desde otros países se encuentra plenamente liberalizada y la emisión de tarjetas en las redes que operan en el entorno doméstico no presenta mayores dificultades. De forma similar, las redes de liquidación y compensación son necesarias para hacer los sistemas

verdaderamente eficientes, como en otros muchos mercados financieros. En cuanto a las barreras para proveedores no bancarios, en principio cualquier proveedor podría actuar en condiciones de igualdad. Tan solo es un fiel reflejo de que en la mayor parte de los estados miembros los sistemas financieros tienen un perfil basado de forma muy significativa en las instituciones bancarias y éstas aportan niveles de seguridad y servicio elevados. A ello hay que añadir la indisoluble relación que, en muchas ocasiones, tienen las tarjetas con otros productos bancarios, en un modelo de banca universal, como es el generalmente implantado en los países de la Unión Europea. Este modelo es el que han desarrollado la mayoría de las entidades financieras europeas como opción estratégica en el marco de libertad operativa existente y supone ofrecer una amplia gama y cobertura de productos y servicios, entre los que se incluyen las diversas tarjetas de pagos.

Finalmente, debe señalarse que, en el apéndice del informe figuran algunos detalles metodológicos respecto al funcionamiento, en términos prácticos, de la industria de tarjetas de pago, junto con un análisis estadístico para la UE-25 sobre la relación entre las comisiones de servicio que pagan los comerciantes (como variable explicada) y las tasas de intercambio (como principal factor explicativo). Este análisis se realiza mediante técnicas de datos de panel, teniendo en cuenta, por lo tanto, la heterogeneidad inobservable entre los distintos países analizados. Sin embargo, este análisis, aun permitiendo observar una relación lineal entre ambas variables, no considera, en la medida que sugiere el análisis económico, la naturaleza bilateral de los pagos con tarjeta y el modo en que deben analizarse las relaciones entre los precios en este tipo de mercados. En el siguiente apartado de este artículo se analizan algunas de las consideraciones teóricas y empíricas que podrían ayudar a desarrollar este tipo de análisis en el futuro con una consideración explícita de la naturaleza bilateral de este mercado o, al menos, como premisa, partiendo de un análisis que permita confirmar la bilateralidad de estos mercados.

3. Reflexiones para el análisis del mercado de tarjetas europeo

La consideración —desde una perspectiva de Organización Industrial— de los mercados bancarios tradicionales como mercados “verticales”, con relaciones directas entre proveedor y usuario, parece haber “contaminado”, de algún modo, el análisis económico del mercado de las tarjetas de pago. Sin embargo, estos medios de pago, como tales, tienen un carácter multilateral, como se señaló anteriormente. En estos mercados, las partes implicadas actúan como una

² Dos recientes contribuciones en este sentido son GANS, J. S. y S. P. KING (2003): “The neutrality of interchange fees in payment systems”, *Review of Network Economics*, 2, págs. 125-145; y M. GUERIN-CALVERT y J. A. ORDOVER (2005): *Merchant benefits and public policy towards interchange: an economic assessment*, presentado en la New York Fed Conference on “Antitrust Activity in Card-Based Payments Systems: Causes and Consequences”, September 2005.

plataforma en la que existen un importante número de interacciones que derivan en externalidades de red que aumentan el valor de la red con cada consumidor que usa la tarjeta o cada comerciante que la acepta. Relacionadas con las de red, se encuentran las externalidades de adopción y uso. En particular, las redes de tarjetas necesitan desarrollarse a una escala lo suficientemente significativa como para que puedan surgir economías de escala y tasas de uso que justifiquen estas inversiones. Como señala, entre otros, Rochet (2006)³, los cambios acontecidos en los mercados de tarjetas se ven afectados por un conjunto de variables y relaciones sustancialmente más complejo que en el caso de los mercados unilaterales. No obstante, es habitual observar consideraciones de autoridades de defensa de la competencia basadas en una percepción unilateral del mercado de tarjetas.

La principal controversia, como se deduce del propio Informe sobre Pagos con Tarjeta de la CE, es que las autoridades antimonopolio suelen asumir la existencia de una relación directa entre las tasas de intercambio y las de descuento a raíz del ejercicio de poder de mercado. Sin embargo, no son pocas las contribuciones que, desde la Teoría Económica, asumen la neutralidad y conveniencia de los esquemas convencionales de determinación de tasas de intercambio que, en cualquier caso, suelen derivar en equilibrios sustancialmente más convenientes desde la óptica del bienestar que los derivados de la intervención regulatoria. Es más, no existe evidencia alguna de que la supresión o intervención de las tasas de intercambio contribuya a eliminar fallo de mercado alguno, sino más bien a causarlo.

En el caso español, el pasado mes de diciembre de 2005, se adoptó un acuerdo entre las principales redes procesadoras y los representantes de las asociaciones de comerciantes para la reducción progresiva de las tasas de intercambio con el horizonte de 2008, para el establecimiento desde 2009 de un nuevo sistema —a partir de un estudio de costes— de fijación de estas tasas. Esta solución no cuenta con ningún precedente ni acuerdo comparable a escala internacional y en ella prima el establecimiento de una concordancia entre el desarrollo y madurez de estos medios de pago y los precios cobrados por estos servicios. Este equilibrio es frecuentemente olvidado y, sin embargo, es una condición fundamental para que puedan explotarse, en la medida que resulta necesario, las economías de red y de adopción propias de los mercados multilaterales. En el caso español, además, se ha contado con evidencia empírica reciente que muestra que los esquemas

convencionales mantenidos hasta la fecha para la fijación de tasas de intercambio y de comisiones de descuento han conllevado efectos positivos sobre el bienestar. En particular, en un estudio reciente⁴ para el período 1999-2005 se ha mostrado evidencia de que las tasas de consumo de los hogares se han visto positivamente afectadas por el uso de tarjetas de débito y crédito, tanto en el largo como en el corto plazo. Sin embargo, el efecto del consumo en el uso de tarjetas es significativamente más reducido. Asimismo, el estudio muestra que las tasas de descuento han disminuido de forma significativa con el consumo.

En su conjunto, la teoría económica y la evidencia empírica reciente, en ejemplos como los señalados, ponen de manifiesto que el carácter bilateral de los mercados hace que las variaciones de precios en un extremo afecten ineludiblemente el otro, como un "efecto equilibrador". En este sentido, el equilibrio maximizador del bienestar depende, en gran medida, de los precios en cada lado del mercado y éstos dependen, a su vez, de los costes de las transacciones y de la demanda a ambos lados del mercado. En este punto, conviene señalar que aproximaciones empíricas como las ofrecidas por la CE en su Informe de Pagos con Tarjeta no consideran de forma explícita esta naturaleza bilateral del mercado. En este punto, deben realizarse dos distinciones fundamentales para el análisis de los pagos con tarjeta. En primer lugar, es necesario constatar empíricamente que el mercado de tarjetas es bilateral y que, por lo tanto, existen efectos cruzados entre los precios —y, en concreto, entre las tasas de intercambio y las de descuento— que respondan a un efecto equilibrador y no necesariamente al ejercicio del poder de mercado. En segundo lugar, si se constata que se trata de un mercado bilateral, resultará entonces obvio que no pueden arbitrarse medidas sobre los precios de estos mercados del tipo de las aplicadas en mercados unilaterales, dado que estas medidas tendrían efectos negativos sobre el bienestar.

Como punto de partida existen algunas propuestas metodológicas que abogan por el desarrollo de tests de bilateralidad. Una propuesta interesante es la aplicación de un SSNIP test⁵. Este test trata de analizar si una variación del precio en un lado del mercado puede tener un impacto al menos pequeño aunque significativo y no transitorio (Small but Significant and Non-Transitory Impact of Price = SSNIP)

³ ROCHET, J. C. (2006): "Las consecuencias de regular las tasas de intercambio", *Papeles de Economía Española*, número extraordinario sobre *Tarjetas de Pago y Tasas de Intercambio*, págs. 18-24.

⁴ CARBÓ, S.; RODRÍGUEZ, F. y A. SAUNDERS (2006): "Pagos con tarjeta, tasas de intercambio y comisiones de servicio: algunas implicaciones económicas para España", *Papeles de Economía Española*, número extraordinario sobre *Tarjetas de Pago y Tasas de Intercambio*, págs. 25-45.

⁵ Como proponen, precisamente para el mercado de tarjetas, EMCH, E. y T. S. THOMPSON (2005): "Market Definition and Market Power in Payment Card Networks", *Review of Network Economics*, 5, págs. 45-60.

en el precio en el otro lado del mercado. Este test equivale a realizar estimaciones de elasticidades cruzadas en precios entre tasas de descuento y tasas de intercambio que consideren un conjunto amplio de factores de control. La comparación de las elasticidades considerando un solo precio (como si fuera un mercado unilateral) o ambos determina la bilateralidad o no del mercado y, por lo tanto, proporciona una orientación del tratamiento que debe darse al mismo desde la óptica competitiva. Por ello, los futuros estudios empíricos sobre la bilateralidad de estos mercados deberían basarse en el empleo de este tipo de indicadores y metodologías.

4. Conclusiones

En este artículo se realiza una breve descripción del análisis que la Comisión Europea (CE) ha desarrollado en relación a los mercados de tarjetas de pago en su Informe Preliminar sobre Pagos con Tarjeta publicado en de abril de 2006. Este estudio, aunque aporta un amplio marco de análisis del mercado de tarjetas en los países de la UE-25 parece ceñirse a una visión de este mercado como merca-

do unilateral, donde las relaciones entre proveedores y usuarios se producen de forma vertical, obviando los posibles efectos de red y otras externalidades positivas que habitualmente operan en mercados bilaterales. La teoría económica, precisamente, cataloga los mercados de tarjetas como uno de los paradigmas de plataformas bilaterales y ofrece algunas precauciones respecto al análisis de estos mercados.

En este sentido, y aun siendo obvias las discrepancias y divergencias entre las condiciones de los servicios de pago con tarjeta entre los países de la UE, no resultan menos significativas las diferencias en el grado de difusión y uso de estos servicios, en los costes necesarios para desarrollar los mismos y alcanzar economías de escala y, en definitiva, en la madurez de la demanda para sustituir los pagos en efectivo por medios de pago electrónicos. Estas características, junto con las propias de los mercados bilaterales invitan a un estudio exhaustivo y particularizado de las relaciones entre los precios en estos mercados, que parta de una caracterización previa de su naturaleza bilateral y permitan adoptar un seguimiento adecuado de este mercado en función de los servicios y bienestar que proporciona a la sociedad.

Las claves, y los riesgos, del actual modelo de crecimiento económico mundial. Una especial consideración a los déficit por cuenta corriente

David Cano Martínez*

Meritxell Soler Farrés**

1. Introducción

A pesar del intenso encarecimiento de las materias primas, de las subidas de los tipos de interés, de diversas catástrofes naturales o de la tensión política en varios países, el PIB mundial no sólo continúa en expansión, sino que podría seguir haciéndolo a su tasa potencial (4,5 por 100) en este y en el próximo ejercicio (Cano, 2005a). Además, este crecimiento se está generando sin la aparición de presiones inflacionistas, lo que sin duda le confiere una mayor sostenibilidad. Sin embargo, también conviene alertar de los riesgos, muy vinculados al actual modelo de crecimiento económico: ¿excesivo endeudamiento de las familias?, ¿burbuja en el mercado inmobiliario?, ¿exceso de capacidad productiva en Asia, especialmente en China?, ¿insostenible déficit por cuenta corriente en varios países, entre ellos, EE.UU.? La intención de este artículo es analizar algunas de las causas del actual crecimiento de la economía mundial y exponer sus principales riesgos, con una especial consideración a los *déficit* por cuenta corriente.

2. El mercado inmobiliario como clave en la expansión de la economía estadounidense

EE.UU., la economía que supone el 30 por 100 del PIB mundial, mantiene su dinamismo y continúa creciendo a tasas del 3,5 por 100. A pesar del intenso endurecimiento de las condiciones monetarias aplicadas por la Reserva Federal, que ha elevado su tipo de intervención desde el 1,0 por 100 vigente en junio de 2003 hasta el 5,0 por 100 actual, la moderación en el ritmo al que se expande su economía es muy débil. El menor traslado hacia el resto de tramos de las curvas de tipos de interés del alza en los más cortos, el famoso *conundrum*, explica en parte la menor eficacia de la Fed a la hora de frenar una economía que, pese a acumular cuatro años de expansión, continúa sin generar presiones inflacionistas, pero intensifica su saldo deficitario con el exterior.

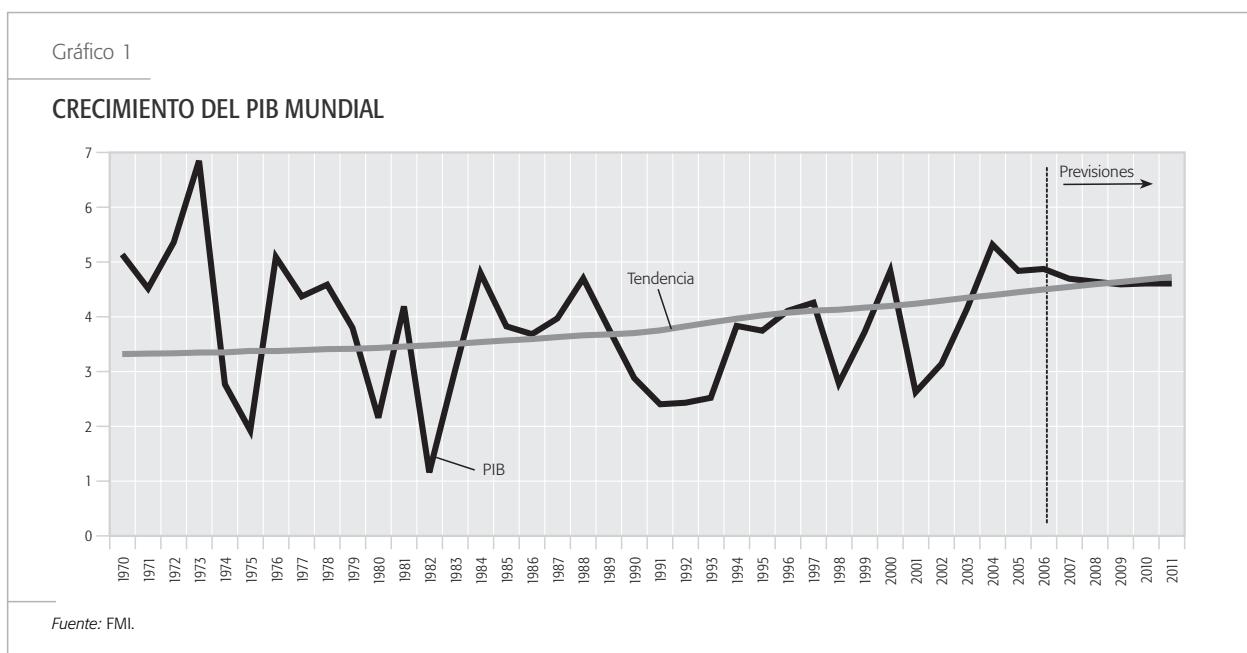
El comportamiento de la curva de tipos de interés del dólar ha condicionado de manera notable el comportamiento del mercado inmobiliario, revelándose de esta forma como otra de las claves del "actual modelo" de expansión de la economía estadounidense.

La importancia de la evolución del precio de la vivienda se ha puesto de manifiesto en la nueva caracterización de este activo, que ya no sólo supone una "forma de ahorrar", sino también una fuente de generación de flujos de caja, así como un activo de garantía a la hora de captar financiación para las decisiones de consumo.

Efectivamente, el desarrollo de los mercados financieros, así como la mayor eficiencia del sistema crediticio en EE.UU., fruto, como expone Strahan (2006), del proceso de concentración desarrollado en los últimos años, han permitido varios cambios en la financiación hipotecaria en aquel país. Así, aunque cada vez son más frecuentes las financiaciones a tipos de interés variable (similares a las mayoritarias en España), su cuota no supera el 20 por 100. El otro 80 por 100 están referenciadas a un tipo de interés fijo a largo plazo que puede renegociarse a petición del prestatario. De esta forma, el endeudamiento tie-

* Socio de Analistas Financieros Internacionales.

** Economista de Analistas Financieros Internacionales.



ne una elevada duración¹, por lo que su valor actual neto fluctúa de forma intensa ante las variaciones del tipo de interés a 30 años. Este fenómeno se ha podido contrastar entre mayo de 2000 y junio de 2003², período en el que se asistió a una tendencia bajista en los tipos de interés a largo plazo, que provocó una minoración del valor actual del pasivo de los estadounidenses endeudados a través de hipotecas. Tal vez el concepto de "valor actual" puede parecer excesivamente teórico, pero alcanza todo su significado práctico cuando se constata que en EE.UU., como hemos comentado, es posible renegociar la financiación, exigiendo a la entidad financiera que rebaje el tipo de interés fijo (generando en consecuencia una plusvalía para la parte endeudada³).

¹ En este punto, conviene no confundir duración con vencimiento. Dos préstamos a 30 años, uno con tipo de interés fijo y otro con tipo de interés variable revisable cada año, poseen idéntico vencimiento, 30 años, pero distinta duración. Ésta es de aproximadamente 15 años en el primer caso y de sólo un año en el segundo. Existe una relación directa entre la variabilidad del valor actual de un préstamo y su duración, de tal forma que apenas es perceptible en el caso de una financiación a tipo de interés variable, pero es muy intensa en el de una a tipo fijo a 30 años, de forma similar a como sucede con el precio de un bono.

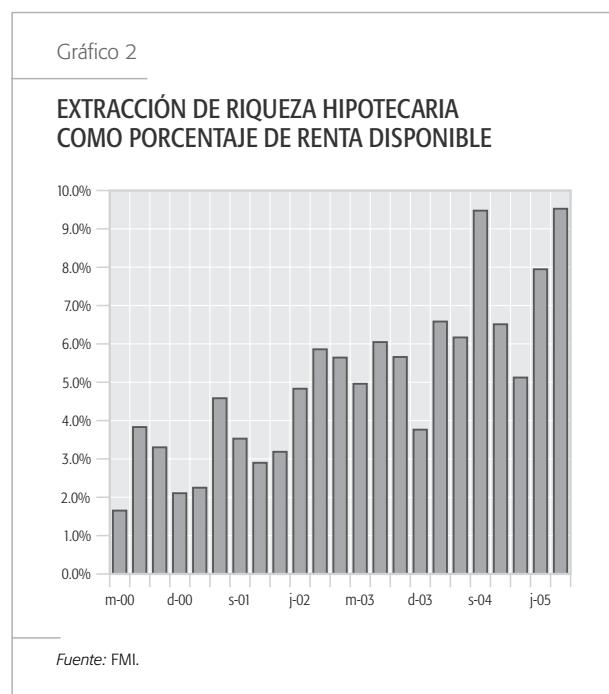
² En el caso del T-Bond a 30 años, desde el 6,30 hasta el 4,15 por 100.

³ Esta posibilidad de renegociar la hipoteca cuando los tipos de interés se reducen supone un riesgo para las entidades financieras, que tratan de cubrirlo mediante la emisión de bonos *callable*. Éstos son referencias de renta fija que incorporan una opción de amortización anticipada por parte del emisor, de tal forma que puede cancelarlo cuando los tipos de interés bajen. Esta opciónabilidad provoca que la duración de los bonos sea muy variable y, con ello, presenten lo que se denomina convexidad negativa, un aspecto que, como se detalla en PERLI y SACK (2003), generan sobrereacciones en el mercado de bonos.

Adicionalmente a este efecto renta positivo, el activo inmobiliario que ejerce de garantía en la hipoteca ha experimentado un destacado incremento de valor en los últimos años. Para el conjunto de EE.UU., el precio medio de la vivienda se ha encarecido un 60 por 100 desde marzo de 2000, lo que implica que el consumidor estadounidense, mediante la retasación de su garantía real, ha conseguido materializar la plusvalía "latente".

En definitiva, las familias estadounidenses han encontrado en la rebaja del tipo de interés a largo plazo y en la elevación del precio de la vivienda una forma de obtener renta disponible. Diversos estudios la cuantifican hasta en un 10 por 100 del PIB, una cifra que, teniendo en cuenta la elevada propensión marginal al consumo, explica el dinamismo de esta variable en EE.UU. en los últimos años. Adicionalmente, la economía de aquel país ha encontrado en los *déficit* fiscales (un mecanismo más tradicional en la teoría económica contracíclica) otro factor para compensar el efecto negativo que sobre la renta disponible tuvo la destrucción de dos millones de puestos de trabajo entre marzo de 2000 y junio de 2003.

Por lo tanto, una de las claves más novedosas del modelo actual de crecimiento de la economía estadounidense ha sido el dinamismo del mercado inmobiliario, tanto en lo que respecta a la fuerte elevación de los precios como en la innovación financiera, en el sistema crediticio que lo financia. Sin embargo, conviene alertar que la contrapartida a este crecimiento del PIB vía obtención de renta en el mercado inmobiliario puede ser la generación de una burbuja. Este último aspecto no está contrastado cuando se escriben estas líneas, porque, como dijo



el recientemente fallecido John Kenneth Galbraith, "sólo se conoce la existencia de burbujas cuando éstas han estallado". Además de la potencial existencia de una sobrevaloración, el otro aspecto relevante es que el dinamismo del mercado inmobiliario necesita capitales para financiarlo. Éstos, dado el escaso ahorro interno en EE.UU., proceden del exterior. Es decir, parte del persistente incremento del déficit por cuenta corriente en EE.UU. se debe al fuerte crecimiento del precio de la vivienda, por lo que el mercado inmobiliario, si bien es una de las claves que explican la recuperación de aquella economía, también puede convertirse en la que genere la próxima recesión.

3. La recuperación económica en Japón: China es más útil que la política monetaria ultralaxa

Uno de los aspectos que motiva el optimismo en el crecimiento de la economía mundial es que éste depende en menor medida de EE.UU. y de China, gracias a que desde el pasado mes de septiembre Japón y el Área Euro se han sumado a la senda expansiva. Podríamos decir que la recuperación de la economía japonesa se produce desde algún mes antes, por lo que ofrece un mayor grado de desarrollo (es más palpable en variables como el consumo de las familias). Tras una década de escaso crecimiento de la demanda interna, ha sido la externa la responsable del avance del PIB que, aunque ha sido escaso y muy volátil,

es suficiente para que el balance de las empresas niponas se haya saneado y éstas hayan comenzado a generar empleo. Con la reducción de la tasa de paro las familias japonesas han optado por tomar decisiones de consumo, favoreciendo de esta forma una consolidación de la expansión del PIB.

Efectivamente, el crecimiento de las exportaciones de Japón hacia China ha sido espectacular, como muestra que la balanza comercial presente cada vez un mayor saldo positivo para el primero. Como se aprecia en el gráfico 3, si en el año 2000 China apenas suponía un 12 por 100 de todos los bienes y servicios que Japón vendía al exterior, esta cuota ahora se ha elevado hasta el 25 por 100, en claro detrimento de EE.UU. Muestra de las modificaciones en la importancia relativa en las exportaciones japonesas es que China explica la mitad de su incremento en los últimos 5 años, mientras que EE.UU. sólo lo hace en el 18 por 100 (la UME en el 23 por 100). Es decir, Japón ha encontrado en el intenso crecimiento de China la principal causa de la recuperación de su economía, y no tanto los tipos de interés del 0 por 100 aplicados por el Banco de Japón (BoJ).

La consecuencia más inmediata de la recuperación de la demanda interna en Japón está siendo el crecimiento de los precios, tanto de los bienes de consumo, como del de los activos, especialmente los inmuebles y el suelo. En cualquier caso, y toda vez que el BoJ vincula su política monetaria al comportamiento del IPC, conviene centrarnos en este aspecto. Desde los primeros meses de este 2006 estamos asistiendo a un crecimiento interanual positivo



del IPC que, sin ser intenso (0,5 por 100) ha sido suficiente como para que el BoJ modificase el pasado 9 de marzo la estrategia de política monetaria mantenida desde 2001 y que, denominada *zero interest rate policy* (ZIRP), garantizaba suministrar al mercado interbancario toda la liquidez necesaria para que el tipo de interés a corto plazo estuviera lo más cercano posible a cero. Aunque es difícil demostrar hasta qué punto esta política monetaria ha sido relevante para acabar con la deflación, la intensa liquidez suministrada por el BoJ ha servido para favorecer procesos de encarecimientos en mercados como el de las materias primas y/o bonos corporativos. La combinación de un tipo de interés del 0 por 100, junto con la expectativa de que podría mantenerse en esa cota durante un prolongado período de tiempo, favorece la financiación en yenes de inversores extranjeros. Una estrategia que era todavía más atractiva si se tenía en cuenta que el BoJ evitaba un potencial proceso apreciador del yen.

Una vez que el BoJ ha anunciado que finaliza la ZIRP, el siguiente paso será comenzar las elevaciones de los tipos de interés, una acción que la propia autoridad monetaria ha condicionado a la consecución de un nuevo "objetivo": que el IPC presente un crecimiento interanual del 1,0 por 100 durante 12 meses consecutivos. En el momento de escribir estas líneas no se cumple, toda vez que sólo se han acumulado cinco meses de crecimiento del 0,5 por 100. Además, las previsiones del *Consensus Forecast* anticipan un 0,7 por 100 para 2007, por lo que tampoco se cumpliría el próximo año el requisito del BoJ.

En definitiva, la política monetaria ultralaxa mantenida por el BoJ puede que explique en menor medida el comportamiento reciente del mercado de bonos y de materias que la reactivación de la economía nipona, que podría vincularse en mayor medida al fuerte incremento de las exportaciones hacia China y, tal vez, por la acumulación de varios años de ajuste en variables macroeconómicas como el consumo de las familias. Ahora bien, si la política monetaria no ha servido para estimular el crecimiento, un temprano endurecimiento de las condiciones monetarias sí podría frustrar la recuperación. Confiamos en que el BoJ no vuelva a equivocarse.

4. La UME también se recupera, pero ¿es necesaria tanta beligerancia por parte del BCE?

También el Área Euro, especialmente Alemania, presenta síntomas de recuperación desde el pasado mes de septiembre. El proceso ha sido similar al observado en Japón: las empresas han compensado la ausencia de de-

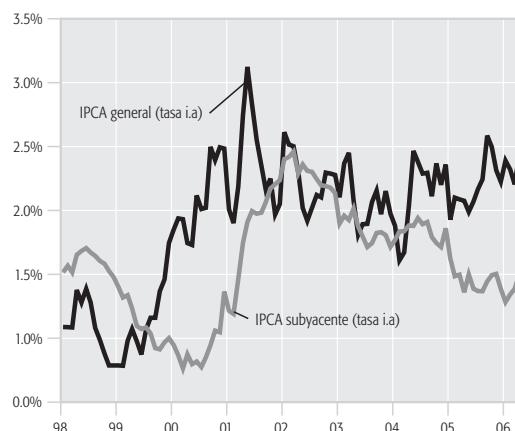
manda interna con demanda externa y han mejorado sensiblemente sus cuentas de resultados gracias a la reducción del endeudamiento, a la minoración de los costes financieros gracias a las rebajas de tipos del BCE y de los *spreads crediticios*, a la reducción de los costes de personal ante el despido de parte de su fuerza laboral y/o las ganancias de productividad, así como por la deslocalización de la producción en economías emergentes.

Ahora bien, las evidencias de recuperación en la inversión empresarial todavía no se han trasladado al consumo de las familias, fundamentalmente porque el mercado laboral sigue sin recuperarse. Sin que el consumo se recupere, es obvio que no se pueden producir presiones inflacionistas desde el lado de la demanda. Esta ausencia de presiones inflacionistas queda patente en la evolución de la inflación subyacente que, para el conjunto de la UME, permanece entre el 1 y el 1,5 por 100 (ver gráfico 4). De esta forma, el repunte de la inflación general, condicionado por el encarecimiento de las materias primas, no se está trasladando al resto de partidas del IPC, un aspecto bien relevante y que indica que, a pesar de las condiciones monetarias expansivas y la elevada liquidez en la UME, no existen presiones inflacionistas. El BCE, a tenor de sus últimas decisiones y declaraciones, no compartiría este diagnóstico y teme efectos de segunda ronda de los máximos históricos del barril de petróleo, ahora que el consumo podría comenzar a reactivarse.

En nuestra opinión, la reactivación del consumo es requisito indispensable para confirmar el proceso de recuperación de la economía de los Doce y sólo entonces po-

Gráfico 4

EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EN LA UME



Fuente: Eurostat.

drían aparecer presiones inflacionistas. El gran riesgo para el cuadro macroeconómico en la UME es el de una excesiva prudencia del BCE. Es decir, que la autoridad monetaria, por tratar de evitar la potencial aparición de presiones al alza en los precios al consumo propias de una reactivación del consumo, opte por elevar los tipos de interés de forma prematura. Una excesiva anticipación del BCE o una exagerada cuantía en la magnitud de las subidas del *repo* podrían frustrar la recuperación económica. Este riesgo es especialmente importante si tenemos en cuenta la apreciación del euro, así como la pérdida de dinamismo de la economía estadounidense y/o china.

5. El papel de las economías emergentes en el modelo de desarrollo actual

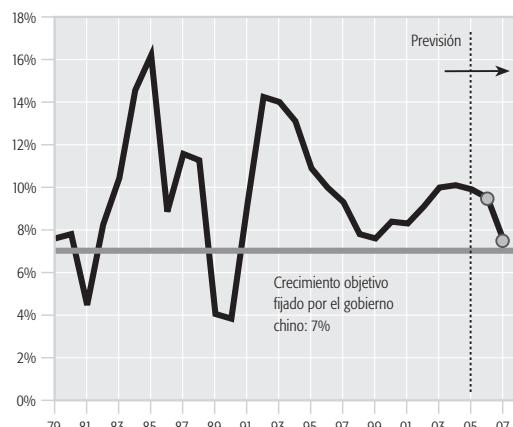
En la actual configuración del crecimiento económico mundial, así como de sus principales características, entre las que destaca la ausencia de inflación (ver recuadro 1), debe prestarse una especial atención a los denominados países emergentes. En Cano (2005b: 2) se recoge que los países emergentes suponen ya un 15 por 100 del PIB mundial, una cuota que se ha ido incrementado en los últimos años gracias a la acumulación de intensas tasas de crecimiento. Sin duda, es China el país que acapara un mayor protagonismo, no sólo por el efecto que tiene su expansión sobre la evolución de las economías más desarrolladas, sino también en países en vías de desarrollo⁴. El crecimiento medio del PIB del 7 por 100 del gigante asiático registrado en los últimos años ha ejercido de efecto arrastre sobre el resto de países de la zona asiática, pero también sobre Latinoamérica y Europa del Este.

Pero en este punto queremos destacar el dispar crecimiento por componentes. Así, los países emergentes se han expandido en mayor medida vía sector exterior e inversión empresarial, un modelo que tiene dos claras implicaciones. La primera, la ausencia de presiones inflacionistas domésticas. La segunda, la generación de *superávit* por cuenta corriente. Si bien es cierto que el intenso crecimiento económico está permitiendo que los países emergentes experimenten una elevación de la renta per cápita pero, toda vez que las tasas de ahorro también lo hacen, el consumo privado no se ha elevado en igual proporción. Adicionalmente, otras de las causas que explican el incremento de la posición superavitaria con el exterior de los países emergentes han sido la opción de los estados por reducir sus déficit fiscales, la fuerte entrada de capitales vía

⁴ Para tener un análisis de la economía China véase CANO (2005c) y la bibliografía en él detallada.

Gráfico 5

CRECIMIENTO DEL PIB CHINO Y PREVISIONES



Fuente: Oficina Estadística de China.

inversión extranjera directa y las intervenciones de los bancos centrales con la intención de evitar fuertes apreciaciones de las divisas.

En definitiva, y aún a riesgo de simplificar en exceso, podemos decir que el papel de las economías emergentes en el actual modelo de crecimiento mundial no sólo ha sido la de asumir el papel de "productor barato", con claras implicaciones sobre la ausencia de presiones inflacionistas, sino también la de "ahorrador neto", lo que ha permitido financiar la expansión económica de países con déficit por cuenta corriente como EE.UU., España o Reino Unido⁵.

6. Los desequilibrios de las balanzas por cuenta corriente

Una de las mayores preocupaciones para la estabilidad del sistema financiero internacional y de modelo de crecimiento del PIB expuesto en los puntos anteriores es el desequilibrio entre países deficitarios y superavitarios en términos de saldo por cuenta corriente. El país deficitario

⁵ Es obvio que no en todas las economías emergentes son aplicables estas afirmaciones. Es posible encontrar países con elevados déficit por cuenta corriente (India, Turquía o Europa del Este) y otros con inflaciones de hasta dos dígitos (Indonesia, Rusia o Turquía), pero en términos generales sí es posible defender el papel que en este artículo se asigna a las economías emergentes, sobre todo cuando se compara con el que desempeñaban hace apenas 10 años o con el actual de los países más desarrollados.

RECUADRO 1

¿Por qué no hay inflación en el mundo?

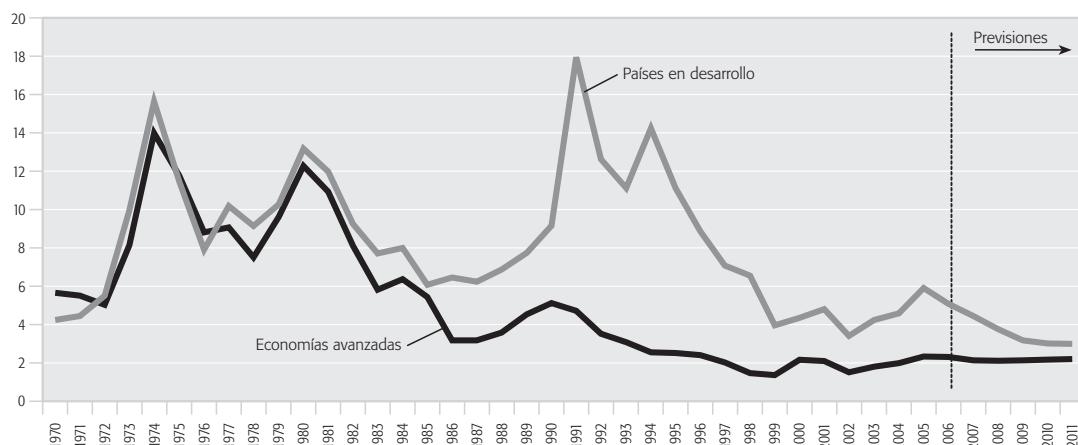
Tras los máximos alcanzados por la inflación en septiembre de 2005, el crecimiento interanual de los índices de precios se está moderando en sus componentes generales y permanece en niveles reducidos en el subyacente (1,5 por 100 en la UME; 2 por 100 en EE.UU.). Es decir, el encarecimiento de las materias primas no se ha trasladado a los bienes de consumo, rompiéndose así los temidos efectos secundarios tan importantes en otros años.

Encontramos, al menos, tres factores que justificarían un entorno inflacionista: fuerte crecimiento del PIB, destacadas elevaciones de los precios de las materias primas y condiciones monetarias muy expansivas, entendidas tanto en términos de tipos de interés (muy reducidos), como de liquidez. Sin embargo, la inflación no hace acto de presencia. ¿Por qué? También se pueden aportar tres respuestas.

La primera, la aparición en el mercado global de los países asiáticos y, especialmente China, cuyos reducidos costes de fabricación suponen "exportar deflación" al resto del mundo. La presencia de estos centros de producción más baratos, unida a la fuerte competencia en la práctica totalidad de sectores (esta es "la segunda respuesta") provoca que las empresas en los países más desarrollados hayan perdido en gran medida su capacidad de fijación de precios, por lo que se han visto obligados a absorber el incremento de los costes de producción (especialmente materias primas) sin poder trasladarlo a los precios de venta finales. A pesar de esta contracción de márgenes comerciales, los beneficios empresariales han continuado creciendo, y además a un ritmo muy intenso desde 2003 (más de un 50 por 100). Aquí es donde destaca el tercer factor que explica la ausencia de inflación en el mundo: la flexibilización y liberalización de la economía, junto con las intensas ganancias de productividad. Efectivamente, todos los procesos de I+D desarrollados a finales de los noventa, junto con la intensa actividad inversora de las empresas, están ahora dando sus frutos (y no en el año 2000, cuando el mercado bursátil exageró, vía cotizaciones, los potenciales beneficios de la nueva economía). Las empresas han sido capaces de satisfacer el incremento de la demanda global mediante una elevación de su producción que, sin embargo, no ha requerido una mayor utilización de recursos, sino, incluso, menor. En definitiva, los fuertes incrementos de productividad de los factores productivos, especialmente el capital, pero también el humano, en un entorno mucho más competitivo, y en el que los países emergentes (especialmente los asiáticos) han supuesto un cambio estructural en el proceso productivo explican el contexto benigno en materia de presiones inflacionistas.

Gráfico R1

EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN MUNDIAL



RECUADRO 1 (*continuación*)

¿Por qué no hay inflación en el mundo?

La principal implicación de este contexto es que los bancos centrales no se están viendo obligados a elevar de forma considerable sus tipos de interés de intervención, lo que a su vez está permitiendo una consolidación del proceso de recuperación económica. La contrapartida negativa de los niveles tan reducidos de los tipos de interés es el mayor incremento del endeudamiento, especialmente de las familias, lo que aumenta su vulnerabilidad y, sobre todo, está generando un inquietante proceso de elevación en el precio de los activos inmobiliarios

por excelencia es EE.UU., ya que acumula más del 70 por 100 del déficit mundial, mientras que el saldo superavitario mundial se reparte entre una mayor cantidad de países, destacando entre ellos los emergentes asiáticos y los exportadores de petróleo.

Desde el punto de vista de la teoría económica esta situación es, cuanto menos, paradójica: los países industriales con menores rendimientos marginales del capital son los que están invirtiendo por encima de su ahorro, mientras que las economías emergentes, en las que las ganancias marginales deberían ser mayores por disponer de un menor *stock* de capital, generan ahorro y se han convertido en agentes esenciales para seguir financiando el déficit estadounidense (como ya se ha expuesto en el punto 4).

El sostenimiento de esta situación, donde unos pocos consumen y muchos ahorran, ha sido posible por el interés mutuo de ambos participantes. Como hemos comentado anteriormente, la necesidad de crecer por la vía del sector exterior de los países asiáticos ha precisado el mantenimiento de sus divisas en niveles competitivos por parte de sus respectivos bancos centrales, que no han dejado de intervenir en los mercados cambiarios para conseguirlo⁶. De esta forma, los déficit gemelos de EE.UU. están siendo financiados a tasas de interés históricamente bajas por los bancos centrales del resto del mundo, fundamentalmente asiáticos, que intervienen en el mercado y acumulan reservas en dólares para impedir la apreciación de sus monedas.

Varias son las cuestiones que emergen ante desequilibrios de tal magnitud: ¿es esta situación sostenible? ¿Hasta dónde puede llegar? ¿De corregirse, cuál será la forma? ¿Estamos ante un nuevo sistema financiero internacional?

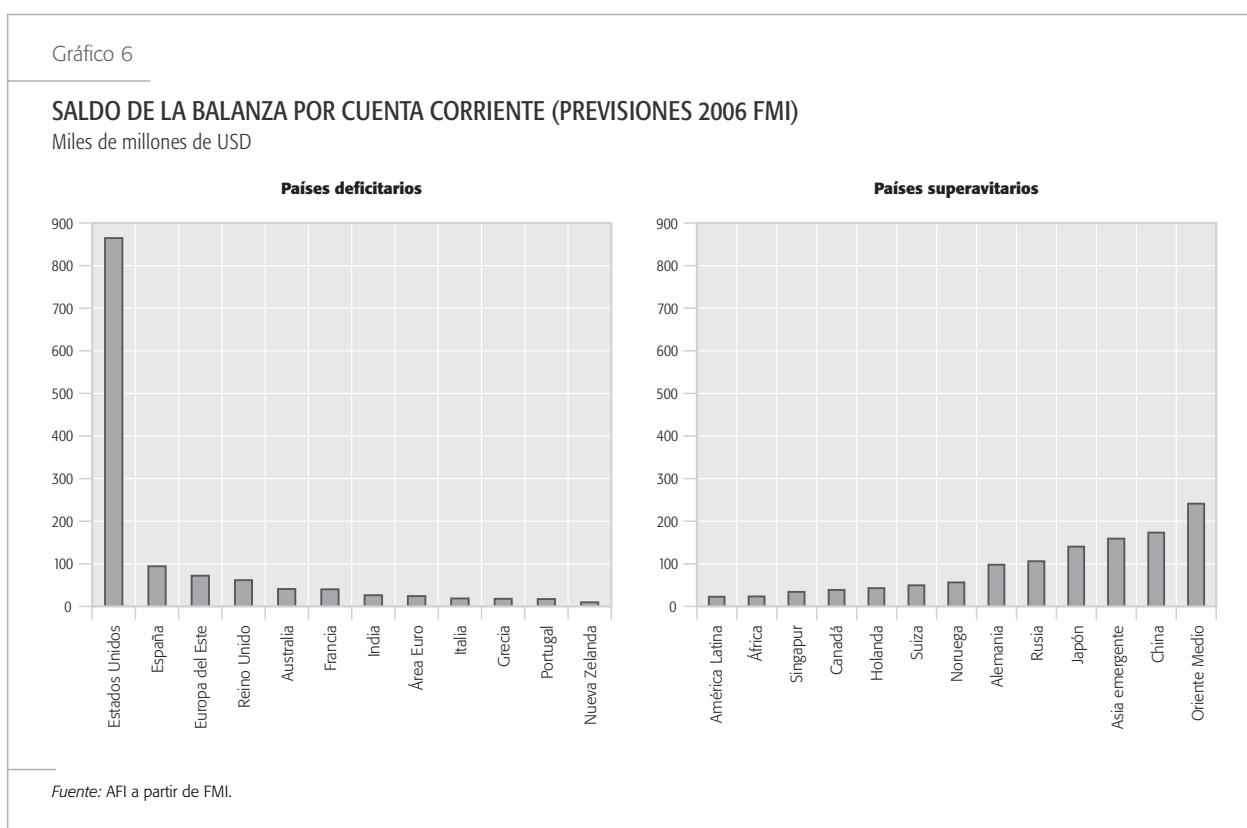
⁶ La ausencia de presiones inflacionistas permite esta estrategia de divisa infravalorada, no tan apta para países con mayor crecimiento de los precios, como Brasil o Turquía.

Las dudas acerca de la sostenibilidad de este "nuevo" sistema pasan por analizar los incentivos que tienen o pueden tener para desviarse del actual equilibrio que, como comentan Crespo y Steinberg (2005), es frágil: una fuerte depreciación del dólar generaría una pérdida de valor de las reservas de los bancos centrales que han estado acumulando reservas en esta divisa (especialmente los asiáticos y Rusia; ver gráfico 7) y, por lo tanto, se generarían incentivos a deshacerse de ellas de forma unilateral, lo que rompería el equilibrio y, como consecuencia, llevaría a una pérdida aún más fuerte del valor del dólar.

Los detonantes del colapso de este sistema han centrado muchos de los debates de perspectivas económicas mundiales. Incluso el Fondo Monetario Internacional (FMI) le dedicaba un capítulo entero en el informe *World Economic Outlook* (WEO) del mes de septiembre de 2005. Sin embargo, la persistencia de estos desequilibrios en ausencia de un ajuste brusco ha llevado a algunos a pensar que quizás este desequilibrio no tiene por qué llegar a corregirse y que, quizás, se trata de un nuevo equilibrio. De hecho, el propio FMI en la edición del WEO de abril de 2006 pasa a considerar el riesgo de un ajuste brusco de los desequilibrios de ahorro y financiación mundiales como un riesgo "potencial" aunque no "probable", aunque sí lo son los riesgos derivados del repunte del precio del crudo o el endurecimiento de las condiciones monetarias mundiales.

Varias son las teorías que se manejan sobre los posibles desenlaces de estos desequilibrios globales.

Por un lado, están los catastrofistas o defensores del "Hard landing", es decir, de un ajuste brusco. Este grupo de pensadores, liderados por Paul Krugman, defienden que el cambio de política de los bancos centrales asiáticos llevará a un fuerte incremento de los tipos de interés en EE.UU., provocando una caída de la actividad en la construcción y también del consumo en aquel país, generando, cuando menos, una recesión económica mundial.

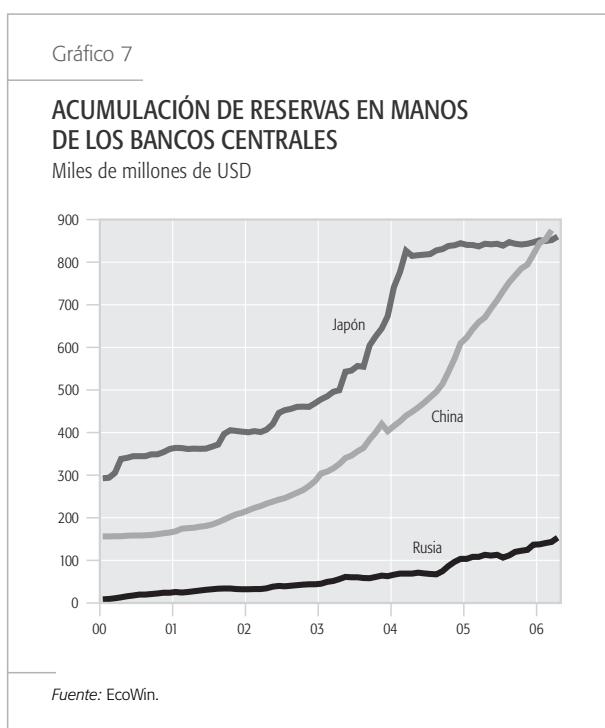


En el lado opuesto, se encuentran Dooley, Garber y Folkerts-Landau, que defienden el "No landing", es decir, que no se produciría ajuste. Estos economistas consideran

que estamos ante un nuevo sistema monetario internacional, similar a Bretton Woods, en el que los bancos centrales asiáticos abastecen a EE.UU. de los recursos suficientes para que este pueda seguir comprando sus productos. Dado que los países asiáticos tienen fuertes presiones internas para seguir creciendo, seguirán manteniendo este sistema para seguir potenciando su sector industrial y exportador.

Finalmente, Michael Mussa encabeza la corriente pensadora que defiende que es posible un ajuste sin que este tenga que ser brusco, es decir un "Soft landing". El razonamiento que sostiene esta teoría se basa en considerar que la economía estadounidense continúa mostrando unos sólidos fundamentos económicos que permiten que siga atrayendo importantes volúmenes de inversión extranjera. Además, existen razones para pensar que muchos bancos centrales seguirán interviniendo en los mercados para limitar la apreciación de sus divisas.

Nuestra opinión se aproxima a esta última versión. Por un lado, EE.UU. seguirá siendo una economía muy dinámica y muy atractiva para los inversores extranjeros, lo que permite seguir confiando en que no existirán problemas de financiación graves, más allá de la corrección del *conundrum* en la curva de tipos de interés que antes mencionábamos. Además, aunque pueda haber un cambio



en el patrón de los emergentes asiáticos, especialmente China, hacia la potenciación de un crecimiento más sustentado en consumo, esta transformación debería producirse de forma muy gradual y en el largo plazo, permitiendo la pérdida paulatina y muy importante del valor del dólar. A este potencial cambio en la política asiática cabe sumarle la efectiva recuperación de la demanda interna nipona y la (esperemos) próxima reactivación del consumo en el Área Euro, lo que permitiría aliviar el déficit por cuenta corriente estadounidense sin necesidad de un ajuste importante en el precio de la divisa.

7. El caso español

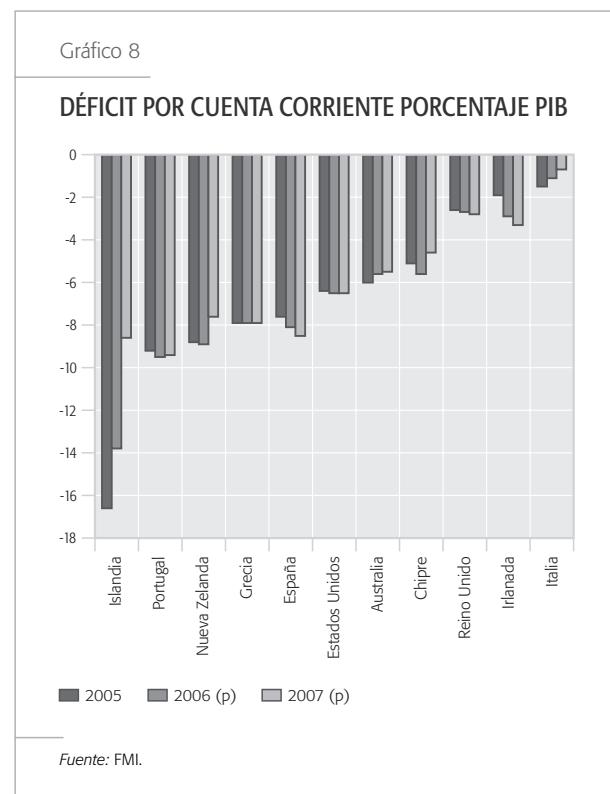
La preocupación de los desequilibrios globales se centra en la posibilidad de corrección del déficit por cuenta corriente de EE.UU. Sin embargo, como hemos comentado al principio, aunque EE.UU. es el país que acumula un mayor volumen de déficit (el FMI estima unos 864.000 millones de dólares para 2006), España es el segundo en la lista (unos 93.000 millones de dólares) y, sobre todo, acumula un mayor déficit en términos relativos a su tamaño. Además, no sólo el déficit por cuenta corriente es más elevado, sino que sigue incrementándose y muy rápidamente: en EE.UU. se mantendría en el 6,5 por 100 del PIB, mientras que España, des-



pués de alcanzar el 7,6 por 100 del PIB en 2005, superará con creces el 8 por 100 en 2006.

Por lo tanto, ¿debemos estar igual de preocupados, o más, por España que por EE.UU.? La respuesta es que debemos estarlo de distinta forma. Mientras que el actual déficit de EE.UU. puede llevar a una fuerte depreciación de la divisa y a una recesión económica de la primer potencia mundial en el corto o medio plazo, lo cierto es que nadie duda de la capacidad de la economía de salir adelante en el largo plazo, gracias a que sigue siendo una de las naciones más atractivas del mundo para los flujos de inversión extranjeros. La situación para la economía española es algo distinta: una fuerte corrección de la "peseta" o del "euro español" es poco probable, dado su status de tipo de cambio fijo con el euro. Por lo tanto, la corrección de este desequilibrio deberá producirse mediante un ajuste de la demanda: o bien España reduce su demanda de productos extranjeros, o bien los socios comerciales de España incrementan de forma importante la demanda de productos españoles. A pesar de la esperada reactivación de las economías europeas, el mayor crecimiento de las exportaciones españolas en los últimos meses parece insuficiente para compensar el imparable auge de las importaciones, por lo que, en el corto plazo, es más que probable que el desequilibrio exterior de la economía española siga intensificándose.

Precisamente esta pérdida de atractivo inversor es lo que pone de manifiesto la balanza financiera de la economía española. En una comparación de la estructura de



Esquema 1

ESTRUCTURA DE LA BALANZA DE PAGOS EN 2005: EE.UU. VS. ESPAÑA

Estados Unidos	(miles de millones de dólares)	España	(millones de euros)																							
Balanza Corriente	-804,96	Balanza Corriente	-66.627																							
	<table border="0"> <tr> <td>Balanza comercial</td> <td>-777,86</td> <td>96,6%</td> </tr> <tr> <td>Balanza servicios</td> <td>54,2448</td> <td>-6,7%</td> </tr> <tr> <td>Rentas</td> <td>1,551</td> <td>-0,2%</td> </tr> <tr> <td>Transf. Corrientes</td> <td>-82,896</td> <td>10,3%</td> </tr> </table>	Balanza comercial	-777,86	96,6%	Balanza servicios	54,2448	-6,7%	Rentas	1,551	-0,2%	Transf. Corrientes	-82,896	10,3%	<table border="0"> <tr> <td>Balanza comercial</td> <td>-68.969</td> <td>103,5%</td> </tr> <tr> <td>Balanza servicios</td> <td>22.635</td> <td>-34,0%</td> </tr> <tr> <td>Rentas</td> <td>-17.208</td> <td>25,8%</td> </tr> <tr> <td>Transf. Corrientes</td> <td>-3.084</td> <td>4,6%</td> </tr> </table>	Balanza comercial	-68.969	103,5%	Balanza servicios	22.635	-34,0%	Rentas	-17.208	25,8%	Transf. Corrientes	-3.084	4,6%
Balanza comercial	-777,86	96,6%																								
Balanza servicios	54,2448	-6,7%																								
Rentas	1,551	-0,2%																								
Transf. Corrientes	-82,896	10,3%																								
Balanza comercial	-68.969	103,5%																								
Balanza servicios	22.635	-34,0%																								
Rentas	-17.208	25,8%																								
Transf. Corrientes	-3.084	4,6%																								
Balanza Capital	-5,6468	Balanza Capital	7.972																							
Balanza Financiera	786,87	Balanza Financiera	57.982																							
	<table border="0"> <tr> <td>IED</td> <td>107,147</td> <td>13,6%</td> </tr> <tr> <td>Cartera</td> <td>786,348</td> <td>99,9%</td> </tr> <tr> <td>Otra inversión</td> <td>-106,65</td> <td>-13,6%</td> </tr> </table>	IED	107,147	13,6%	Cartera	786,348	99,9%	Otra inversión	-106,65	-13,6%	<table border="0"> <tr> <td>IED</td> <td>-7.752</td> <td>-13,4%</td> </tr> <tr> <td>Cartera</td> <td>41.262</td> <td>71,2%</td> </tr> <tr> <td>Otra inversión</td> <td>24.309</td> <td>41,9%</td> </tr> </table>	IED	-7.752	-13,4%	Cartera	41.262	71,2%	Otra inversión	24.309	41,9%						
IED	107,147	13,6%																								
Cartera	786,348	99,9%																								
Otra inversión	-106,65	-13,6%																								
IED	-7.752	-13,4%																								
Cartera	41.262	71,2%																								
Otra inversión	24.309	41,9%																								

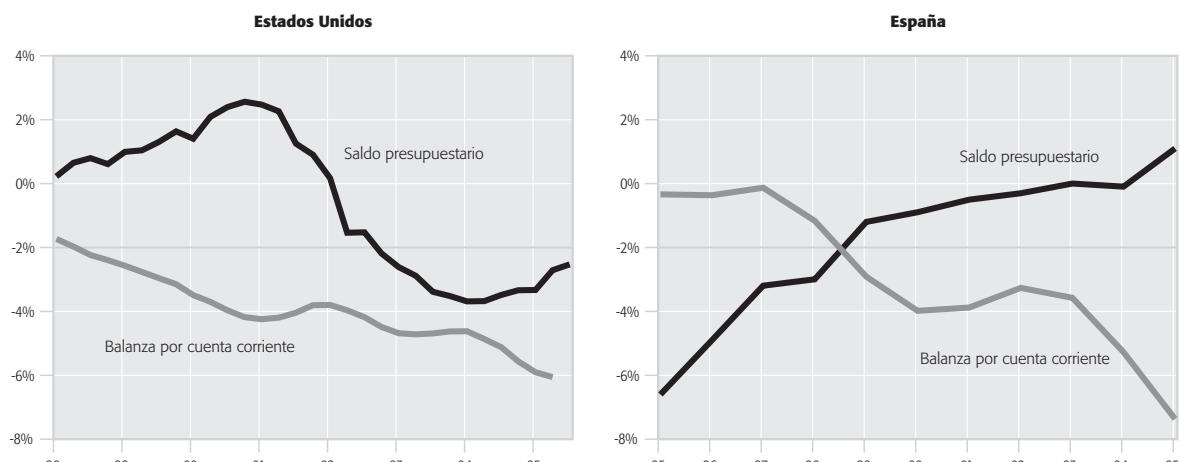
Fuente: AFI a partir de EcoWin

financiación de los déficit por cuenta corriente estadounidense y español, observamos que la participación neta de la Inversión Extranjera Directa (entradas menos salidas) en EE.UU. es positiva y representa más de un 13 por 100 de la inversión total, mientras que en España es un añadido más al problema del déficit por cuenta corriente. Es decir, en España invertimos más en el exterior que el exterior en España, lo que hace necesario buscar otras formas de financiación. En los últimos años, esta financiación alternativa ha venido de la mano de la inversión en cartera, a través de cédulas y titulizaciones hipotecarias, todo ello relacionado con la actual expansión del sector inmobiliario español.

Otra diferencia interesante entre el déficit estadounidense y el español es que el primero se trata de un déficit gemelo (es decir, por cuenta corriente y del saldo presupuestario), mientras que en España es precisamente el sector público el agente económico que más ha mejorado su capacidad de financiación en los últimos años (aunque esto no quiere decir que haya hecho lo suficiente). Por lo tanto, una de las formas de corregir el déficit por cuenta corriente de EE.UU. debe pasar por corregir el déficit público. En España, sin embargo, se requiere de una moderación del crecimiento del consumo privado, algo más complicado en el corto plazo en ausencia de instrumentos de política monetaria.

Gráfico 10

SALDO PRESUPUESTARIO Y DE LA BALANZA POR CUENTA CORRIENTE



Fuente: AFI a partir de EcoWin.

8. Conclusiones

Tras la fuerte desaceleración económica observada entre mediados de 2000 y de 2003, el mundo vuelve a recuperar tasas de crecimiento en línea con su potencial (4,5 por 100). Varias claves explican la intensa recuperación. Entre ellas, la aparición de las economías emergentes, que han asumido el papel de los nuevos productores mundiales, lo que ha provocado, entre otras consecuencias, una contención de las presiones inflacionistas. La inflación ha permanecido en línea con los objetivos de los bancos centrales a pesar del fuerte encarecimiento de las materias primas. La ausencia de inflación ha favorecido, a su vez, que las autoridades monetarias hayan mantenido los tipos de interés en niveles reducidos, lo que ha estimulado el consumo de las familias, permitido la recuperación de la inversión empresarial y generado una fuerte tendencia alcista en la cotización de diversos activos, entre ellos, los inmuebles. El dinamismo del mercado inmobiliario en los países desarrollados, se revela como otra de las claves de la expansión del PIB en el último lustro, en este caso, vinculado a su principal componente: el consumo de las familias. Este dinamismo de la demanda interna, junto con el incremento del coste de las importaciones de materias primas, han derivado en un intenso desequilibrio por cuenta corriente de países como EE.UU., España o Reino Unido, que han encontrado financiación, o bien en economías desarrolladas pero estancadas, como Alemania o Japón, o bien en las emergentes (especialmente las asiáticas), que ante el intenso incremento de sus saldos comerciales y la elevada tasa de ahorro, experimentan superávit por cuen-

ta corriente. Hasta ahora, este modelo "ha funcionado", pero es obvio que es vulnerable a las modificaciones de alguno de los parámetros sobre los que se sustenta.

Bibliografía

- Analistas Financieros Internacionales: "Informes diarios" y "Notas para el Análisis", Varias fechas.
- CANO MARTÍNEZ, D. (2005a): "Análisis del ciclo económico mundial. ¿Dónde estamos y adónde vamos?", *Cuadernos de Información Económica*, núm. 187, julio-agosto, págs. 37-48.
- (2005b): "Análisis del actual «mapa económico mundial» y posibles proyecciones a largo plazo", *Análisis Financiero Internacional*, núm. 122, cuarto trimestre, págs. 23-36.
- (2005c): "Análisis económico de China y de su modelo de crecimiento. ¿Es sostenible?", *Revista Valenciana d'Estudis Autonómics*, núm. 45/46, diciembre, págs. 138-169.
- Consensus Forecasts: "Consensus Forecasts", varios meses.
- CRESPO RUIZ DE ELVIRA, C. y STEINBERG WECHSLER, F. (2005): "Interdependencia Financiera Global: Equilibrios Múltiples en Bretton Woods II", *Revista ICE (Información Comercial Española)*, número 827, diciembre.
- PERLI, R. y SACK, B. (2003): "Does Mortgage Hedging Amplify Movements in Long-term Interest Rates?", agosto.
- SOLER FARRÉS, M. (2006): "Shocks del petróleo: ¿es esta vez distinta?", Empresa Global, Ediciones Empresa Global, junio.
- STRAHAN, P. E. (2006): "Bank diversification, Economic Diversification?", *FRBSF Economic Letter*, núm. 2006-2010. Federal Reserve Bank of San Francisco, 12 de mayo.
- Fondo Monetario Internacional (2005): "World Economic Outlook", abril.

La empresa al día

Por Carlos Humanes

I. ENTREVISTA CON ANTONI ESPASA, DIRECTOR DEL BOLETÍN DE INFLACIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO (BIAM)

A) *El Banco Central Europeo (BCE) viene subiendo su tipo de interés de referencia en 25 puntos básicos trimestralmente desde el pasado mes de diciembre. ¿Hasta qué nivel cree que puede subir los tipos el BCE?*

Si nos fijamos en los informes del BCE y particularmente en los discursos del gobernador Trichet vemos que sus decisiones se basan en primer término en las expectativas de inflación, que se toman fundamentalmente de las predicciones realizadas por los expertos del Eurosistema (formado por el BCE y los bancos centrales). En estas predicciones los modelos económéticos parecen que tienen un papel importante. Junto con ello el Consejo de Gobierno del BCE considera la evolución actual y perspectivas futuras— fundamentalmente procedentes del Eurosistema— del crecimiento del PIB, para valorar la fortaleza o debilidad del mismo y, comparándolo con estimaciones del crecimiento potencial, concluir si tal diferencial puede ejercer presiones inflacionistas en el futuro. Al mismo tiempo, consideran la evolución presente de los agregados monetarios con la finalidad también de evaluar si pueden generar presiones en el crecimiento de los precios. Simplificando— la palabra resulta pretenciosa y es más real decir caricaturizando—, se puede decir que el Consejo de Gobierno del BCE se forma una opinión sobre la posible evolución futura de los precios combinando apreciaciones obtenidas por tres vías. Una, más formalizada con modelos económéticos, consistente en predicciones de inflación. Ciertamente, todos los modelos económéticos son inco-

rrectos, a lo máximo lo que se puede aspirar en economía es que los modelos sean útiles, por lo que se emplean también otras dos vías menos contrastadas econométricamente para lograr una decisión fundada. Así, se considera la posible presión de la demanda —brecha entre el crecimiento real del PIB y el potencial— y de los agregados monetarios. Estas variables, de acuerdo con la teoría, deben acabar presionando sobre la inflación. El problema está en que medir ambas variables es muy complejo y se hace mal. En concreto, el agregado monetario viene creciendo por encima del 5 por 100 desde hace varios años y el crecimiento del IPC ha estado oscilando entre el 1,7 y 2,5 por 100 en ese período. Es difícil pretender que este agregado monetario en concreto tiene una elasticidad unitaria con los precios al consumo. Variables como los agregados monetarios y la brecha en la producción se incluyen en los modelos económéticos utilizados para las predicciones de inflación, y con ellos no se proyectan tasas de inflación elevadas para 2006 y 2007. En particular, en el Boletín de Inflación y Análisis Macroeconómico, (BIAM, núm. 141, junio 2006) del Instituto Flores de Lemus de la Universidad Carlos III se predicen crecimientos anuales medios en torno al 2,3 ($\pm 0,2$) y 2,0 ($\pm 0,5$) por 100 para 2006 y 2007, respectivamente. Por lo comentado anteriormente de la imperfección de los modelos económéticos, el Consejo de Gobierno del BCE realiza un estrecho seguimiento de señales como la brecha en la producción y los agregados monetarios —también imperfectos en su construcción— para interpretarlos con una orientación posiblemente más sesgada hacia los dictámenes de la teoría económica que hacia los resultados económéticos.

Con esta estructura de análisis nos encontramos que las predicciones de inflación (véase BIAM, junio 2006) en la euroárea proyectan valores puntuales superiores al 2 por 100 hasta mayo de 2007, para tender a converger

hacia tasas del 1,8 ($\pm 0,6$) por 100 a finales de dicho año. Como tales proyecciones tienen un cierto nivel de incertidumbre, se suelen publicar con el denominado gráfico de abanico que recoge, para diferentes rangos de valores alrededor de la proyección de la senda puntual de tasas de inflación, los niveles de incertidumbre existentes en los mismos. De ellos se deduce, véase la publicación citada anteriormente, que la probabilidad de que, a lo largo de los distintos meses de 2006, la inflación no sea inferior al 2 por 100 es alta y con la excepción de los meses de septiembre y octubre no es inferior al 80 por 100, al tiempo que la probabilidad de superar el 2,5 por 100 es casi del 50 por 100 en bastantes meses. Sin embargo, en el segundo semestre de 2007 la probabilidad de no cumplir el objetivo de inflación es del 40 por 100. Si se compara cómo han ido cambiando mes a mes las expectativas de inflación, se observa que su deterioro —que siempre se ha estimado como transitorio— se ha producido a partir del verano pasado, pero situando las tasas de inflación, globalmente consideradas, en niveles no superiores a los de 2001 y 2002, período en el que el BCE fue bajando tipos, hasta alcanzar el 2,75 por 100 en diciembre de 2002. Las predicciones de inflación señalan que es altamente probable que se alargue durante un año más el incumplimiento del objetivo de inflación del BCE, hecho que exceptuando unos cuantos meses viene ocurriendo sistemáticamente desde la segunda mitad del año 2000, al mismo tiempo que es razonable esperar —ante la ausencia de *shocks* importantes y descartando los efectos de las subidas en los tipos del IVA no incluidos en las predicciones anteriores— que el objetivo se alcance a finales de 2007. Junto con esto, la economía real se viene recuperando sistemáticamente desde la primavera de 2005, pero tendiendo a estabilizarse en crecimientos del PIB en torno al 2 por 100 en el bienio 2006-2007. Por último, los agregados monetarios muestran una aceleración desde finales de 2005.

Con toda esta evidencia, parece razonable interpretar que la evolución de la economía real permite desarrollar una política monetaria que reduzca las probabilidades de que, en bastantes de los próximos doce meses, la tasa de inflación se pueda situar alrededor del 2,5 por 100. La aceleración de los agregados monetarios avalaría esta conclusión. Por eso, la subida de los tipos al 2,75 por 100 era esperada. En mi opinión, creo que es también de esperar una nueva subida avanzado ya el verano. Sin embargo, para subidas superiores al 3 por 100 para finales de este año, el BCE va a necesitar conocer y analizar la evolución que la inflación, la economía real y los agregados monetarios experimenten en los próximos seis meses. No es descartable que el 3 por 100 sea el tipo máximo que se tenga en 2006. La bajada de los índices de bolsa en los días posteriores a la subida de tipos no se pueden deber a tal acción que ya era esperada, sino a una valoración actual de

que estas subidas de tipos pueden frenar la demanda más de lo estimado anteriormente.

En su comparecencia del pasado día 8 de junio, el gobernador Trichet, señalaba como factores inflacionistas en 2007 la subida de tipos del IVA que pasará en buena medida a los precios al consumo, pero que, para simplificar, podemos considerar transitoria, inducirá solamente una subida puntual en la inflación, que se alargará durante doce meses si se considera la tasa anual. Pero es difícil aceptar que una subida de impuestos indirectos va a ser un factor inflacionista que deba preocupar a la política monetaria. Su efecto, más bien será reducir la demanda y tras un impacto inflacionista puntual, es de esperar que actúe más bien en la dirección de moderar la inflación. En este sentido, será conveniente a lo largo de 2007 seguir la evolución de la tasa anual de la inflación en su valor original y, también, corregida de las subidas de los tipos del IVA.

B) Las subidas de los tipos de interés van a afectar a la economía española. Pero para poder hablar de ello, ¿podría antes darnos su visión de cuáles son las principales características del patrón de crecimiento de la economía española?

Esta cuestión nos viene preocupando mucho a todo el equipo que trabajamos en el BIAM. En particular Nicolás Carrasco y Agustín García Serrador se han involucrado especialmente en este tema.

En los últimos años la economía española crece significativamente por encima de la economía de la euroárea y el diferencial de crecimiento en algunos años ha superado los dos puntos porcentuales. Entre las causas más importantes de este mayor ritmo de crecimiento de la economía española respecto a la de la euroárea cabe mencionar: unas condiciones monetarias muy holgadas para la situación de la economía española, el efecto de las reformas llevadas a cabo en el mercado de trabajo y en los de bienes y servicios, la corrección de los desequilibrios de las cuentas públicas hasta alcanzar superávit en 2005 y, sobre todo, el fuerte aumento de la población inmigrante que ha incrementado de manera significativa la oferta de trabajo y moderado los costes laborales. Este crecimiento ha permitido reducir distancias con esa área de manera significativa y avanzar en el proceso de convergencia. No obstante, este diferencial en términos per cápita se reduce notablemente a partir de 1999, coincidiendo con los fuertes incrementos de la población española derivados del espectacular aumento de la población inmigrante, sin ir acompañado de mejoras en la productividad.

Así, el patrón de crecimiento se ha basado en la creación masiva de empleo con escaso crecimiento de la pro-

ductividad y diferenciales de inflación acumulada progresivos, con la correspondiente pérdida de competitividad y un déficit por cuenta corriente en torno al 7 por 100 del PIB. Asimismo, los sectores de la construcción y de algunos servicios están siendo los grandes contribuidores al crecimiento global. El déficit por cuenta corriente se ha financiado principalmente mediante las inversiones en cartera y compra de inmuebles por parte de los no residentes.

C) ¿Cómo afectará la subida de tipos a este patrón de crecimiento?

Las subidas de tipos mencionados moderarán el crecimiento de los precios de los inmuebles y se reducirá el crecimiento del sector de la construcción, pero no tiene por qué producirse un estancamiento en él. En efecto, la globalización y el extraordinario aumento de la población garantizan el mantenimiento de un estímulo importante en las demandas de vivienda. Ambos efectos garantizan también una evolución similar en el sector de servicios. Así pues, el patrón de crecimiento actual, quizás un poco más moderado, se puede mantener por algún tiempo más.

D) ¿Cuánto tiempo más puede durar la actual estructura del crecimiento económico español?

Es difícil precisar, pero se pueden señalar dos cuestiones de interés. Este patrón no se puede mantener indefinidamente. En efecto, en el BIAM mencionado se analizaban las fuentes del crecimiento mantenido por la economía española en los últimos años y se decía que el patrón de crecimiento se ha basado en el uso intensivo del factor trabajo, propiciado, entre otros motivos, por una oferta abundante procedente de la inmigración. Por ejemplo, en el período 2000-2005 el empleo fue el motor del crecimiento, puesto que registró una tasa media anual del 2,8 por 100, mientras que el PIB lo hizo al 3,2 por 100. Ello indica que el empleo aportó el 88 por 100 del total de la tasa de crecimiento del PIB, mientras que la productividad tuvo un avance muy bajo y su aportación fue muy modesta, el restante 12 por 100. En la euroárea la aportación de esos factores al crecimiento del PIB fue mucho más equilibrada, con una contribución del empleo y de la productividad en el citado período, prácticamente igual. Puede resultar pertinente la comparación con Irlanda en este aspecto, un país con fuerte crecimiento en los últimos años en el que la aportación al crecimiento del empleo y la productividad han sido mucho más equilibradas que en España, con una significativa aportación de la productividad al crecimiento del PIB, cercana al 50 por 100. Sin embargo, el crecimiento de la productividad cayó en los dos últimos años contribuyen-

do tan sólo el 14 por 100 en 2005. Esto ha levantado las alarmas económicas en ese país.

La cuestión es que un crecimiento alto con poca aportación de la productividad se puede mantener mientras aumente el empleo que se dirige hacia sectores con escasa incorporación tecnológica. Pero la demanda de esos sectores puede estancarse y también la disponibilidad de la mano de obra que es necesaria para el crecimiento del empleo. Ninguna de estas dos cosas parece que pueden ocurrir en un futuro inmediato en España, pero a medio plazo sí que se materializarán. Se dispone, por tanto, de un período de transición para pasar del esquema de crecimiento actual a otro centrado en desarrollar un sistema productivo con mayor preponderancia de los sectores que generan más valor añadido por trabajador, alcanzar mayores niveles de competitividad internacional y aumentar la calidad de los productos de los sectores que sostienen el crecimiento actual. La situación saneada de las empresas, como muestran sus resultados en los últimos ejercicios, puede ayudar a poner en marcha el proceso de transformación necesario en el que los agentes económicos podrán mantener expectativas razonablemente buenas sobre la economía española, haciendo que el período de transición sea suave.

E) ¿Qué medidas serían necesarias para esa transición en el esquema productivo español?

El objetivo de las medidas es aumentar la productividad global de la economía, mediante el desarrollo de un sistema productivo con mayor preponderancia de los sectores que generan más valor añadido por trabajador, la incorporación de mayor calidad y diseño en los bienes y servicios tradicionales, y alcanzar mayores niveles de competitividad internacional.

Entre las medidas necesarias para ello se pueden señalar las siguientes:

1. Desregularización e introducción de mayor competitividad en los mercados de bienes y servicios, como el energético, bancario, transportes, comunicaciones, distribución y comercialización, etcétera.
2. Fomentar la inversión en I+D+i. En este punto es necesario tener en cuenta que el problema no está tanto en los estímulos fiscales, que son generosos, sino en facilitar el acceso a los mismos y en garantizar que las empresas que lo hagan no van a ser objeto de mayor control fiscal que las demás.
3. Fomentar un aumento de la dotación de equipo de capital por trabajador en las empresas.

4. Fomentar y desarrollar una planificación urbana que reduzca el precio del suelo para la construcción y que, sobre todo, garantice la creación de una estructura inmobiliaria que facilite el desarrollo económico futuro en las ciudades y zonas turísticas. Este último punto es importante pues, como se ha dicho, para el crecimiento económico es necesario aumentar la calidad en la producción y, por tanto, también en el turismo. Además, estructuras urbanas bien diseñadas pueden ayudar a mantener la demanda de inmuebles.

5. Profundizar mediante acuerdos entre los agentes sociales y el Gobierno en reformas que flexibilicen el mercado de trabajo, incluida la negociación colectiva.

6. Diseñar y aplicar políticas presupuestarias que aumenten la inversión en infraestructuras, educación e investigación.

7. Introducir procedimientos mediante los que la selección de infraestructuras se realice básicamente por criterios técnicos y económicos. Al igual que se hizo con la política monetaria, es importante que organismos técnicos autónomos tengan cada vez mayor intervención en el diseño y las decisiones de política de infraestructuras.

8. Aumentar la eficiencia de las administraciones públicas mediante una introducción mucho más acelerada de las nuevas tecnologías de la información y el conocimiento y mediante reformas administrativas consensuadas.

9. Diseñar una política de gasto en la que las asignaciones a diversas partidas estén vinculadas al logro de determinados objetivos.

10. Mejorar la cualificación del factor trabajo.

II. PANORÁMICA EMPRESARIAL

El Bonosol y la “renacionalización” de hidrocarburos en Bolivia

La decisión del presidente de Bolivia, Evo Morales, de nacionalizar los hidrocarburos ha sorprendido en medio mundo. Algo que a su vez sorprende, puesto que la medida estaba ya contemplada en el programa electoral de Morales de 2002 y se mantuvo en el de 2005, y fue anunciada públicamente, por el propio presidente, en repetidas ocasiones nada más hacerse con la victoria en las elecciones del pasado mes de octubre. Es más apropiado hablar de “renacionalización” puesto que Bolivia ya nacionalizó el sector en 1937 (fue el primer país de América Latina que lo hizo) y nuevamente en 1969.

Por otra parte, Morales se comprometió a seguir pagando el Bonosol y lo está cumpliendo. El Bonosol es una pensión permanente que asciende a unos 180 euros anuales, pagaderos una vez al año a todos bolivianos que eran mayores de 21 años el 31 de diciembre de 1995, además de unos 90 euros para cubrir los gastos del entierro en caso de fallecimiento del beneficiario. Este peculiar sistema de pensiones está vinculado a una estrategia de “capitalización” (privatización) ideada por Gonzalo Sánchez de Lozada en su primer mandato presidencial (1993-1997) y que consistió en la venta del 50 por 100 del capital de las cinco principales empresas estatales bolivianas (YPFB, LAB, ENDE, ENFE y ENTEL) a

socios-inversores estratégicos extranjeros, que debían capitalizar otro 49 por 100 en el llamado Fondo de Capitalización Colectiva (FCC), un instrumento financiero público, encargado del pago del Bonosol. El restante 1 por 100 de las compañías “capitalizadas” correspondía a sus trabajadores.

La gestión del FCC fue encomendada a gestoras de pensiones privadas (AFP) que tenían la obligación de pagar el Bonosol. Para hacerlo, contaban con los dividendos de las empresas privatizadas. En un principio, las dos AFP que operaban en Bolivia eran propiedad de dos bancos españoles, Banco Bilbao Vizcaya (BBV) y Argentaria. Tras la fusión de ambas en el BBVA, se vendió una de ellas al grupo asegurador Zurich. Precisamente, el Estado boliviano exigió recientemente a BBVA y Zurich la entrega de las acciones de las compañías petroleras que tuvieran en cartera sus respectivas AFP bolivianas, sin contraprestación alguna. Conviene puntualizar aquí que no se trata de una “confiscación”, ya que no cambia la propiedad de esos títulos, sino su “tutela” (gestión).

El sistema del Bonosol resultó decepcionante en sus inicios, de hecho sólo se pagó en 1997 y no volvió a abonarse hasta hace dos años, una vez que se aprobó la Ley del Bonosol de 2002 y sus posteriores decretos. Y cuando el Bonosol volvió a pagarse en 2004, el “negocio resultaba casi perfecto” —en palabras de sus críticos— porque la esperanza de vida al nacer de los bolivianos era en

esa fecha de 63 años para los hombres y 67 para las mujeres, según la OMS.

Evo Morales ha mantenido el pago del Bonosol, cuyos beneficiarios lo cobran el día de su cumpleaños, y su decisión de que las empresas petroleras que operan en Bolivia entreguen toda su producción a la estatal YPFB y el Estado recupere su plena participación en toda la cadena productiva del sector de hidrocarburos ha sido mal explicada a la opinión pública mundial. Como manifestó recientemente el presidente de la Corporación Andina de Fomento (CAF), Enrique García: "Cuando se toman decisiones trascendentales que afectan positiva y negativamente a muchos "jugadores" en el mundo (...), lo importante es que se tenga la capacidad de explicar bien lo que está detrás de unas medidas que pueden ser muy positivas, si las manejas bien, pero que al mismo tiempo requieren que la gente a escala mundial las entienda".

El caso de Afinsa y Fórum Filatélico

El caso Afinsa y Fórum Filatélico ha vuelto a poner de relieve que muchos ahorradores desconocen el viejo dicho popular de "nadie da duros a cuatro pesetas". El axioma de que la rentabilidad corre paralela al riesgo es un principio que se debería tener siempre muy presente a la hora de invertir. Con el rendimiento de las Letras del Tesoro a un año en el entorno del 3 por 100, confiar que se pueden depositar los ahorros en activos como los de Afinsa y Fórum Filatélico que ofrecían retornos de entre el 6 y el 8 por 100 sin asumir riesgos, resulta preocupante. Máxime cuando ha habido precedentes muy conocidos, como el de Gescartera.

Y aunque las similitudes entre uno y otro escándalo radican en esa falta de cultura financiera de los ahorradores y en que el sistema se basaba en ambos casos en hacer frente a las rentabilidades de los inversores más antiguos con las aportaciones de los últimos en llegar (el famoso esquema piramidal), la dimensión de los perjuicios ha sido distinta. En Gescartera "desaparecieron" 108 millones de euros en ahorros de unos 2.000 clientes y el escándalo le costó el puesto a la presidenta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y al secretario de Estado de Hacienda. El desajuste patrimonial de Afinsa y Fórum Filatélico se estima en unos 3.500 millones de euros y los afectados podrían ascender a 350.000.

Ni Afinsa ni Fórum Filatélico están sujetas a la supervisión de organismos como la CNMV, el Banco de España o la Dirección General de Seguros, sino que son competencia de las autoridades de Consumo de cada comunidad autónoma.

El presidente de la CNMV, Manuel Conthe, recordó que, según la normativa vigente, los afectados, "para la CNMV no son inversores, sino compradores de activos, por lo que el supervisor no tiene ni competencia ni información (sobre lo sucedido)".

Por su parte, el Gobierno ya ha anunciado un cambio en la regulación de este tipo de inversiones en bienes tangibles. La directora general de Consumo, M.ª Ángeles Heras, ha anunciado que se está trabajando en la modificación de la Ley de Inversiones Colectivas de 2003. Heras recordó que, con la legalidad actual, el Estado no dispone de un fondo de garantías para compensar a los afectados. Una comisión de cooperación entre todos los gobiernos autonómicos, coordinada por el Ministerio de Sanidad y Consumo, establecerá los cauces para que los afectados puedan reclamar.

Estas compañías como Afinsa y Fórum Filatélico, que invierten en sellos, obras de arte o antigüedades no se consideran entidades financieras como tal. Son exclusivamente intermedias en la adquisición de esos bienes. Por ello, sus clientes no están cubiertos por los fondos de garantía. Sin embargo, los depósitos en bancos, cajas y cooperativas de crédito, así como las inversiones en Bolsa, sí están protegidos, aunque de forma limitada.

En España, las entidades de depósito, sociedades de valores y aseguradoras deben someterse a control por parte de las autoridades supervisoras en materia financiera. De ahí que las inversiones ofrecidas por estas entidades estén respaldadas hasta cierto punto. Además, para las cuentas corrientes, depósitos a plazo e inversión en activos, existen fondos de garantía que indemnizan a los consumidores en caso de quiebra de la entidad.

El caso es que existen muchas empresas de colección e inversión que no están obligadas a inscribirse en los registros oficiales de los organismos supervisores y por tanto no pueden ser controladas ni sancionadas por ellos. Las inversiones que ofrecen tampoco están amparadas por ningún fondo de garantía que proteja a los inversores y en caso de quiebra, la única garantía son los bienes en los que hayan invertido estas compañías.

La adquisición de Euronext por parte de la Bolsa de Nueva York

La reciente adquisición de Euronext (que integra las bolsas de París, Amsterdam, Bruselas, Lisboa y el mercado londinense de futuros Liffe) por parte de la Bolsa neoyorquina (New York Stock Exchange –NYSE-) refleja la transformación que están experimentando los mercados

de valores europeos continentales hacia el modelo bursátil sajón. Las bolsas continentales se han caracterizado desde sus orígenes por los principios de regulación, protección de los intereses de inversores y emisores, así como por garantizar las operaciones que se realizan en su seno. En los mercados sajones, por su parte, prima la desregulación y la posibilidad de que, entre otros aspectos, los propios mercados sean objeto de transacción.

En cuanto a adquisiciones entre bolsas se refiere, los antecedentes de la fusión del NYSE con Euronext, que dará lugar al primer mercado de valores transatlántico, son numerosos y variados: en 2000, la Bolsa de Suecia intentó adquirir la de Londres y no lo consiguió, aunque posteriormente compró mercados en Dinamarca, Finlandia, Estonia y Letonia; más recientemente se produjo la fusión por absorción del NYSE con la plataforma de negociación bursátil Archipiélago, que antes de la operación llegó a agrupar el 30 por 100 del negocio del NYSE; el también estadounidense mercado de valores tecnológicos Nasdaq ha adquirido el 25,1 por 100 de la Bolsa de Londres, porcentaje que le permite bloquear cualquier oferta de un tercero por el mercado británico, y el Nasdaq se ha fusionado además con otra plataforma de contratación, Instinet.

La fusión por absorción NYSE-Euronext creará un gigante bursátil cuyas acciones se negociarán en ambos mercados, en los que se moverán un volumen de negocio conjunto 17 veces mayor al de las bolsas españolas. El mayor mercado de valores del mundo será una compañía estadounidense con sede en Nueva York y una capitalización bursátil de 15.000 millones de euros.

En este nuevo mercado cotizarán empresas cuyo valor total en bolsa será de 21 billones de euros y se negociarán acciones por un valor total de 78.216 millones de euros cada día. Además, la unión de las dos grandes bolsas aportará una reducción de costes de 295 millones de euros, gracias sobre todo a la combinación de sus plataformas tecnológicas.

Tras su operación con la Bolsa de Nueva York, Euronext quiere ahora seguir ampliando sus fronteras y de hecho ya han empezado las negociaciones preliminares para que la Bolsa Italiana se integre en este gran mercado.

Las ventajas de esta deslumbrante fusión bursátil transatlántica no están claras para muchos especialistas. Al margen del recorte de costes tecnológicos mencionado, que supone un 12 por 100 aproximadamente del coste total de la operación, no está claro que puedan producirse reducciones de costes adicionales, que suele ser el principal objetivo de las consolidaciones, sea cual sea el sector en el que se produzcan.

También hay quien señala que la creación de esta "macrobolsa" internacional podría cubrir una necesidad que en realidad no existe, ya que en la actualidad cualquier inversor de prácticamente cualquier parte del mundo puede comprar y vender acciones en la bolsa internacional que desee simplemente cursando sus órdenes a través de distintos intermediarios bursátiles que operan en mercados de todo el planeta.

Y en esta fiebre de consolidaciones entre bolsas que requiere de un paso previo consistente en transformar el viejo concepto de las bolsas como "club privado de los miembros del mercado (los propios intermediarios con potestad para operar)" a empresas cotizadas, la Bolsa de nuestro país, Bolsas y Mercados Españoles (BME), prevé sacar al mercado de valores próximamente, quizás a mediados de julio, un 33 por 100 de su capital. Esta Oferta Pública de Venta (OPV) y la posterior salida a cotización de BME dará mayor visibilidad a la Bolsa española y también, por qué no, incrementará las posibilidades de que otros mercados entren en su accionariado, aunque el Congreso español aprobó recientemente un cambio en la normativa del mercado de valores que, entre otras cosas, faculta a la CNMV para oponerse a cualquier adquisición significativa del capital de BME.

El nuevo Código de Buen Gobierno de las empresas cotizadas españolas

El Código Unificado de Buen Gobierno (corporativo) de las empresas cotizadas fue aprobado a mediados de mayo y, en general, ha despertado más críticas que parabienes. Algunos expertos lo han calificado de un texto de "segunda división comparado con los anglosajones" y de hecho, el código finalmente aprobado es una versión suavizada de los primeros borradores.

El gobierno de las empresas cotizadas en mercados financieros organizados constituye una de las asignaturas pendientes del actual sistema financiero mundial. La deslocalización de capitales provocó que el anonimato real de la propiedad fuese una característica de las grandes empresas, dotando a sus gestores de unas atribuciones prácticamente ilimitadas, ya que no contaban con más control formal que el de la junta general de accionistas. Es decir, las empresas pasaron a ser controladas por los equipos directivos (compuestos por empleados de la compañía que no necesariamente eran también accionistas) con el único objetivo de aumentar la rentabilidad del negocio. Los propietarios quedaban así exonerados de cualquier responsabilidad en la gestión.

Si a todo ello se suma el creciente acceso de los pequeños ahorradores a las bolsas, y su comprensible inca-

pacidad para conocer los entresijos reales de las compañías, se entiende que las autoridades fueran tomando conciencia de que su actuación reguladora debía extenderse desde el campo estrictamente mercantil hasta ámbitos más próximos a la protección de las inversiones de millones de ciudadanos.

El nuevo Código de Buen Gobierno español incorpora algunos cambios sustanciales como la eliminación del límite del 50 por 100 que el proyecto recomendaba para el peso en el consejo de administración de los consejeros dominicales (aquellos propuestos por los accionistas titulares de participaciones significativas estables en la compañía cotizada) cuando su participación conjunta en el capital no supere el 50 por 100.

También se ha suprimido la referencia al número mínimo de reuniones del consejo de administración y la conveniencia de contar con un vicepresidente independiente como contrapeso al presidente ejecutivo, recomendándose ahora que se atribuya a un consejero independiente la función de coordinación entre ellos.

El nuevo Código señala expresamente que puede ser consejero independiente quien posea un paquete accionarial inferior al 5 por 100, es decir, el texto reconoce que la percepción de dividendos no tiene por qué restar independencia a los consejeros.

También se ha mantenido la recomendación de que los estatutos no contengan limitaciones del derecho de voto, ni otras medidas anti OPA, mientras que el número de consejeros ejecutivos se aconseja que sea el mínimo necesario. Se conserva también la recomendación de que los consejeros independientes constituyan al menos la tercera parte del consejo.

En cualquier caso y retomando el tema del alejamiento de los accionistas de la realidad de las compañías cotizadas, sería deseable que se establecieran vías más ágiles para que los pequeños inversores tuvieran acceso a las compañías. La tecnología actual permite que la relación entre la compañía emisora y sus accionistas pueda materializarse a través de innumerables canales, rápidos, eficaces y baratos. Además, el funcionamiento de las juntas de accionistas debería ser revisado para permitir un acceso más fácil de los inversores, por ejemplo, mediante unos sistemas de retransmisión de las juntas vía Internet que incorporaran la capacidad de cursar el voto de los accionistas. Los problemas de seguridad ante un proceso de estas características —que algunas empresas han manifestado— no parecen tales: los accionistas podrían votar y participar en la junta de una forma similar a la que utilizan ya millones de clientes de entidades

bancarias, quienes consultan los movimientos de sus cuentas y realizan operaciones a través de la Red con total seguridad.

Las inmobiliarias españolas cruzan los Pirineos

Metrovacesa, Colonial, Fadesa, Retaura, Realia, Renta Corporación, Pontegadea, Grupo Lar, Sacyr Vallehermoso..., las inmobiliarias españolas están desembarcando en Francia, ya sea adquiriendo inmobiliarias o terrenos en el país vecino. Las razones que explican estos movimientos son variadas, y específicas en cada caso, pero el mejor tratamiento fiscal que recibe este sector en Francia es un aliciente que han tenido en cuenta muchas de estas compañías.

En Francia, las inmobiliarias cotizadas en Bolsa, de gran tamaño y dedicadas al negocio de los alquileres, están exentas de pagar impuestos sobre dividendos, siempre que destinen el 85 por 100 de su beneficio a retribuir al accionista, precisamente vía dividendos. Además, el sistema fiscal francés, al igual que sucede en Holanda y Bélgica, permite a las compañías dedicadas al alquiler de inmuebles mejorar su rentabilidad aproximadamente un punto porcentual con relación a España.

El tamaño del mercado también es otro estímulo para que muchas inmobiliarias españolas hayan decidido cruzar los Pirineos. El mercado galo tiene unas dimensiones muy apetecibles ya que, por ejemplo, el parque de oficinas de París es 2,85 veces mayor que el de Madrid y 10 veces más grande que el de Barcelona. Además, la elevada liquidez de la que goza la mayoría de las inmobiliarias españolas, tras la formidable marcha del negocio en los últimos años, constituye casi una necesidad de inversión y la atomización del mercado español —lo que dificulta incrementar la cuota de mercado— son factores que también provocan la búsqueda de oportunidades en el extranjero.

Los datos macroeconómicos también reflejan la punzanza de este sector español en Francia: España pasó de ser el décimo país en inversiones extranjeras directas (IED) en la nación gala en 2003, a convertirse en el cuarto inversor en 2004 con cerca de 3.000 millones de euros, lo que supone el 15 por 100 del total de IED recibida por Francia. La mayor parte de esa IED española se concentró en los sectores inmobiliario e industrial. Y ya en el primer trimestre de 2006, del total de inversiones (nacionales y extranjeras) realizadas en el sector inmobiliario galo, el 8 por 100 correspondió a capital español.

Y esta vitalidad inversora no parece haberse agotado aún. Algunos expertos prevén que se avecinan nuevos

desembarcos de inmobiliarias españolas en Francia, aunque no se aventuran nombres. La identidad de alguna posible "presa", sin embargo, sí es conocida. Entre las inmobiliarias francesas susceptibles de ser adquiridas por empresas españolas se encuentran Silic y Unibal. La primera de ellas resulta muy atractiva por sus elevadas reservas de suelo.

Evidentemente la actividad exterior de las inmobiliarias españolas no se restringe al mercado francés. Países como Portugal, Alemania, Hungría, Polonia, República Checa, Rumanía, Marruecos, México, República Dominicana y

EE.UU. (Miami, principalmente) también son destino de las inversiones inmobiliarias españolas.

Y la creciente IED de las inmobiliarias españolas en el extranjero dibuja un futuro que se presenta alentador, al menos al calor de las previsiones de distintos especialistas. La consultora inmobiliaria Savills, por ejemplo, que asesoró a Sacyr Vallehermoso y Pontegadea en sendas inversiones en territorio francés de 250 y 300 millones de euros, respectivamente, prevé que el número de inmobiliarias españolas que adquieran edificios en el extranjero se triplicará durante 2006.

Indicadores Financieros

Gabinete de Análisis Financiero de FUNCAS

50 INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO*

Fecha de actualización: 15 de junio de 2006

Indicador	A partir de datos de	Media 1992-2003	A. Dinero y tipos de interés					Definición y cálculo
			2004	2005	2006 marzo	2006 abril		
1. Oferta monetaria (porcentaje var.)	BCE	6,2	5,8	7,3	8,5	8,8	Variación del agregado M3 (desestacionalizado)	
2. Tipo de interés interbancario a 3 meses	BE	7,3	2,1	2,2	2,7	2,9 ^a	Medias de datos diarios	
3. Tipo de interés Euribor a 1 año (desde 1994)	BE	4,4	2,3	2,3	3,1	3,2	Datos a fin de mes	
4. Tipo de interés de los bonos del Estado a 10 años (desde 1998)	BE	4,9	4,1	3,5	3,6	3,9	Tipos de interés del conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)	
5. Tipo de interés medio de los obligaciones y bonos de empresa	BE	7,3	4,1	3,6	3,8	4,2	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": Durante el último mes, los tipos de interés a corto plazo –interbancario y Euribor a un año– experimentaron un ligero ascenso, manteniendo la tendencia alcista que los ha caracterizado desde principios de año, en consonancia con la política monetaria del Banco Central Europeo. Por su parte, el comportamiento de los tipos a largo es, asimismo creciente, con una variación más significativa que la de los tipos a corto.								
B. Mercados Financieros								
6. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con letras del Tesoro	BE	14,3	26,5	26,9	22,2	28,6	(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	83,2	68,9	74,2	98,7	73,3	(Importe negociado/saldo en circulación) x 100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)	

* Ver nota al final de este cuadro.

^a Último dato disponible a mayo de 2006.

50 INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO* (continuación)

B. Mercados Financieros (continuación)

Indicador	A partir de datos de	Media 1992-2003	2004	2005	2006 marzo	2006 abril	Definición y cálculo
8. Ratio de contratación en operaciones simples a plazo con letras del Tesoro	BE	0,27	0,33	0,15	—	—	(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	3,8	3,8	10,4	11,5	6,6	(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	6,0	2,0	2,0	2,5	2,6	En operaciones simples y para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
11. Índice de rendimiento de bonos y obligaciones del Estado (dic. 1987 = 100)	BE	334,0	525,1	546,5	568,2	561,2	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	1,7	-0,5	0,2	0,1	Tasa de variación para el total de sociedades residentes
13. Volumen de contratación bursátil (porcentaje var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	5,6	3,2	3,4	5,4	2,7	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	585,5	863,3	1.156,2	1.287,3	1.295,6	Con base 1985 = 100
15. Ibex-35 (dic. 1989 = 3000)	BE y Bolsa de Madrid	6.286,4	8.196,2	900,8	11.854,3	11.892,5	Con base dic. 1989 = 3000
16. Ratio PER (Cotización/rentabilidad del capital) Bolsa de Madrid	BE y Bolsa de Madrid	17,6	18,4	16,1	14,9	—	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	-1,4	4,1	18,1	-28,2	Variación para todas las bolsas
18. Pagarés de empresa. Saldo admitido a cotización (porcentaje var.)	BE y AIAF	1,2	3,4	2,0	1,3	-3,2	En mercado de renta fija AIAF
19. Pagarés de empresa. Tipos de interés a 3 meses	BE y AIAF	6,4	2,1	2,1	2,6	2,7	En mercado de renta fija AIAF
20. Operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35 (porcentaje var.)	BE	4,6	1,9	1,5	11,8	-8,4	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35
21. Operaciones realizadas con opciones financieras sobre acciones IBEX-35 (porcentaje var.)	BE	7,3	7,5	8,9	-34,2	-29,2	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35

Comentario "Mercados financieros": En el último mes se observa un mayor volumen de contratación en las Letras del Tesoro que contrasta con la reducción en el volumen contratado de bonos y obligaciones del Estado en operaciones simples, al contado y a plazo. En cuanto al rendimiento de las Letras del Tesoro a corto, también viene observándose una tendencia al alza. Por otra parte, en los mercados bursátiles, tanto el Índice General de la Bolsa de Madrid como su índice selectivo —el IBEX-35— mantienen su tendencia creciente. En los mercados de derivados, sin embargo, tanto las operaciones realizadas con futuros como con opciones financieras han registrado una reducción respecto al mes precedente, siendo más acusada en el caso de las opciones financieras.

* Ver nota al final de este cuadro.

50 INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO* (continuación)

C. Ahorro y endeudamiento financiero

Indicador	A partir de datos de	Media 1996-2002	2003	2004	2005 III T.	2005 IV T.	Definición y cálculo
22. Ahorro financiero neto/PIB (Economía Nacional)	BE	-0,6	-3,1	-4,8	-6,1	-6,5	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	0,1	-0,6	-1,2	-1,4	Diferencia de los flujos de activos financieros y de pasivos financieros en relación al PIB según Cuentas Financieras
24. Deuda materializada en valores distintos de acciones y en préstamos/PIB (Economía Nacional)	BE	171,2	188,2	198,7	209,0	213,4	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	55,8	64,5	70,0	72,3	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	2,3	3,1	2,8	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	3,9	4,3	4,2	4,4	Porcentaje de variación del total de pasivos del balance financiero de las Cuentas Financieras

Comentario "Ahorro y endeudamiento": Durante el último trimestre considerado, el ahorro financiero de la economía mantuvo su tendencia descendente de los últimos años. En cuanto a las tasas de ahorro financiero de los hogares e instituciones sin fines de lucro continúan siendo negativas. En cuanto a los pasivos de los hogares, la deuda materializada en valores distintos de acciones y en préstamos continúa aumentando de forma significativa, merced a la demanda de crédito hipotecario. En cuanto al balance financiero familiar, los activos de las familias han crecido de forma algo menos intensa que en el período precedente. Por el contrario, los pasivos financieros del balance de las economías domésticas, mantienen tasas de crecimiento cada vez mayores y, en todo caso, superiores a las de los activos, lo que redunda en la merma del patrimonio financiero neto de los hogares.

D. Entidades de depósito. Evolución del negocio

Indicador	A partir de datos de	Media 1992-2002	2003	2004	2005 septiembre	2005 diciembre	Definición y cálculo
28. Crédito bancario a otros sectores residentes (porcentaje var. mensual medio)	AEB CECA UNACC	0,9	1,2	1,4	1,4	2,2	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)	AEB CECA UNACC	0,7	0,8	1,1	0,7	2,6	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)	AEB CECA UNACC	1,3	2,3	2,9	1,3	3,0	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)	AEB CECA UNACC	1,2	1,7	1,3	-1,0	0,7	Porcentaje de variación de los valores de renta variable en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito

* Ver nota al final de este cuadro.

50 INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO* (*continuación*)D. Entidades de depósito. Evolución del negocio (*continuación*)

Indicador	A partir de datos de	Media 1992-2002	2003	2004	2005 septiembre	2005 diciembre	Definición y cálculo
32. Sistema crediticio. Posición neta (diferencia activos y pasivos de las entidades de depósito) (porcentaje de activos totales)	AEB CECA UNACC	1,5	0,8	1,0	-1,9	-1,7	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
33. Participaciones (porcentaje var. mensual medio)	AEB CECA UNACC	—	—	—	0,2	0,8	Porcentaje de variación de las participaciones en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
34. Débitos representados por valores negociables (porcentaje var. mensual medio)	AEB CECA UNACC	—	—	—	2,3	3,0	Porcentaje de variación de los débitos representados por valores negociables en el pasivo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito
35. Compromisos contingentes (porcentaje var. mensual medio)	AEB CECA UNACC	—	—	—	0,7	0,2	Porcentaje de variación de compromisos contingentes (disponibles por tarjetas, líneas de crédito) de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito

Comentario "Entidades de depósito. Evolución del negocio": Con los datos de 2005 a diciembre, la tasa de crecimiento de los créditos experimentó un sustancial crecimiento respecto a 2004. En esta línea, se observa un crecimiento mensual de los depósitos superior a la de los años precedentes. Los valores de renta fija crecieron a tasas superiores al 2 por 100 mientras que la renta variable mantenida en el activo de las entidades financieras mostró una tendencia alcista en el mismo período. Respecto al recurso a la liquidez se puede observar que se ha reducido la posición deudora en el mercado interbancario. Las participaciones muestran una tendencia al alza, contrastando con los compromisos contingentes.

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	47,64	46,55	46,25	46,08	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	46,85	47,96	48,15	48,31	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	5,51	5,48	5,60	5,61	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	42,32	36,08	35,11	35,60	35,33	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	51,12	56,13	56,96	56,71	56,99	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	6,55	7,79	7,93	7,68	7,68	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": En el último mes disponible, los bancos han perdido cuota en el mercado de crédito, contrastando con la mejor posición que consiguieron las cajas. Las cooperativas de crédito, mantienen prácticamente su cuota de mercado en el segmento crediticio. En cuanto a los pasivos, las cajas de ahorros continúan ejerciendo su liderazgo, con cuotas superiores a la mitad del mercado.

* Ver nota al final de este cuadro.

** Nota: Los indicadores de cuota de mercado han de elaborarse a partir de los datos del Banco de España que —debido a los cambios en la normativa contable señalados en la nota metodológica que abre estos indicadores— llevan un cierto retraso. Es conveniente señalar que cualquier comparación entre estos datos y los ofrecidos por las entidades de depósito siguiendo la normativa actual de contabilidad pueden conducir a errores de interpretación en la medida en que todas las series históricas no hayan sido actualizadas.

50 INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO* (continuación)

F. Entidades de depósito. Eficiencia y productividad, riesgo y rentabilidad

Indicador	A partir de datos de	Media 1992-2002	2003	2004	2005 septiembre	2005 diciembre	Definición y cálculo
43. Ratio "gastos de explotación/margen ordinario"	AEB CECA UNACC	63,29	58,88	57,60	56,90	55,21	Indicador de eficiencia operativa. Numerador y denominador de este ratio se obtienen directamente a partir de la cuenta de resultados de las entidades de depósito
a) Bancos		63,69	56,73	50,17	53,35	50,87	
b) Cajas de ahorros		63,41	61,18	60,04	60,11	59,22	
c) Cooperativas de crédito		59,96	61,22	62,60	63,73	63,82	
44. Ratio "depósitos de clientes/empleados" (miles de euros)	BE AEB CECA UNACC	1.368,31	2.301,09	2.603,85	4.036,18 ^a	4.356,67 ^a	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por empleado
a) Bancos		1.032,85	1.791,49	2.023,86	3.771,78 ^a	4.082,92 ^a	
b) Cajas de ahorros		1.816,92	2.788,21	3.137,11	4.390,28 ^a	4.722,16 ^a	
c) Cooperativas de crédito		1.669,69	2.492,61	2.795,63	3.410,40 ^a	3.715,94 ^a	
45. Ratio "depósitos de clientes/oficinas" (miles de euros)	BE AEB CECA UNACC	8.804,76	13.962,65	15.609,11	23.777,57	25.257,12	Indicador de productividad: capacidad de captación de negocio por oficina
a) Bancos		8.354,92	14.230,22	15.728,31	28.997,08	30.933,29	
b) Cajas de ahorros		9.871,43	14.727,65	16.545,26	22.636,63	23.896,96	
c) Cooperativas de crédito		6.185,25	9.538,43	10.823,21	13.028,92	14.086,43	
46. Ratio "oficinas/entidades"	BE	124,59	146,49	151,24	152,18	154,64	Indicador de expansión de la red
a) Bancos		108,18	101,99	104,18	103,04	104,55	
b) Cajas de ahorros		339,70	444,06	457,51	467,98	476,81	
c) Cooperativas de crédito		37,36	53,10	54,93	55,66	56,10	
47. Ratio "comisiones netas/margen ordinario" (porcentaje)	AEB CECA UNACC	—	—	—	0,25	0,24	Indicador de los ingresos percibidos por operaciones que generan comisiones en relación con el margen ordinario
a) Bancos		—	—	—	0,29	0,28	
b) Cajas de ahorros		—	—	—	0,21	0,21	obtenido por las entidades
c) Cooperativas de crédito		—	—	—	0,18	0,19	de depósito
48. Ratio "recursos propios/activos totales" (porcentaje)	AEB CECA UNACC	8,22	9,57	9,12	9,30	9,54	Indicador de solvencia, aproximando el grado de capitalización relativa de la entidad
a) Bancos		7,77	10,30	9,92	9,53	9,81	
b) Cajas de ahorros		8,93	8,28	8,14	8,25	8,96	
c) Cooperativas de crédito		9,65	11,94	9,13	10,14	9,85	
49. ROA	AEB CECA UNACC	0,86	0,89	0,82	0,83	0,88	Indicador de rentabilidad, definido como la ratio
a) Bancos		0,76	0,87	0,83	0,89	0,89	
b) Cajas de ahorros		1,01	0,85	0,79	0,78	0,80	"Beneficio antes de impuestos/activos totales medios"
c) Cooperativas de crédito		1,32	0,96	0,96	0,82	0,95	
50. ROE	AEB CECA UNACC	16,1	13,5	13,3	10,2	13,7	Indicador de rentabilidad, definido como la ratio
a) Bancos		16,0	12,5	13,2	10,2	14,0	
b) Cajas de ahorros		16,1	15,6	13,4	10,4	14,0	"Beneficio antes de impuestos/recursos propios"
c) Cooperativas de crédito		18,4	11,1	13,9	9,3	11,3	

Comentario "Entidades de depósito. Eficiencia y productividad, riesgo y rentabilidad": A diciembre de 2005, los bancos y las cajas de ahorros han mejorado sus niveles de eficiencia operativa, observándose por el contrario un mantenimiento en el caso de las cooperativas de crédito. Las ganancias de productividad del sector (depósitos por empleado y por oficina) han sido generalizadas. La expansión de la red de oficinas en relación al número de entidades ha aumentado durante diciembre de 2005, debido, principalmente, a la política expansiva de las cajas de ahorros. Es destacable, asimismo, el hecho de que las comisiones representan alrededor de una cuarta parte del margen ordinario de las entidades de depósito. Respecto a los recursos propios, las entidades mantienen niveles adecuados de capitalización relativa a la espera de cambios regulatorios. Finalmente, los niveles de ROA y ROE se incrementan de forma global durante el último trimestre analizado.

El 22 de diciembre de 2004 el Banco de España aprobó la CBE 4/2004, sobre "Normas de información financiera pública y reservada y modelos de estados financieros". Esta nueva Circular contable modifica el régimen contable de las entidades de crédito españolas para adaptarlo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), adoptadas por la Unión Europea. La Circular ha introducido cambios en los estados contables individuales de las entidades de depósito hasta ahora en vigor y obligan al Banco de España a una revisión por lo que el capítulo 4 del Boletín Estadístico ("Entidades de Crédito") permanecerá un tiempo significativo sin actualizarse.

En este sentido, los 50 Indicadores del Sistema Financiero de FUNCAS sufrirán un cambio de metodología que afectará principalmente a los apartados D y F que, desde el 28 de febrero de 2006 se elaborarán, principalmente, a partir de los estados contables proporcionados por la Asociación Española de la Banca (AEB), la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA) y la Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (UNACC). En este sentido, se ven afectados todos los indicadores de los apartados D y F, siendo, además, nuevos, los siguientes: **D. Entidades de depósito. Evolución del negocio:** 33. Participaciones (porcentaje var. mensual medio), 34. Débitos representados por valores negociables (porcentaje var. mensual medio), 35. Compromisos contingentes (porcentaje var. mensual medio). **F. Entidades de depósito. Eficiencia y productividad, riesgo y rentabilidad:** 47. Comisiones netas/margen ordinario.

^a Datos de empleados a diciembre de 2004.

Organizaciones no gubernamentales: actores privilegiados en el fenómeno de la inmigración en España

Inmaculada Herranz*

1. Introducción: la creciente importancia de las ONG en el ámbito de la inmigración

La primera cuestión con la que nos encontramos al intentar dar respuesta al título de esta aportación es la propia definición de organización no gubernamental (ONG). Muchos son los términos utilizados para delimitar el fenómeno de la aparición o, más bien, del desarrollo de estas organizaciones (ONG, Tercer Sector, organizaciones no lucrativas, organizaciones voluntarias...). No es el objetivo de este artículo dar una respuesta a este debate conceptual; baste con señalar los principales elementos que hacen de este fenómeno un objeto de estudio con dificultades de delimitación. El primer elemento lo constituye su propia identidad, que genera la discusión teórica acerca de si las ONG son, ante todo, organizaciones de movilización de recursos o una representación de los nuevos movimientos sociales. La segunda dualidad apunta al *continuum* Estado-sociedad civil, terreno en el que las ONG se encuentran en una posición intermedia respecto a ambas partes. En tercer lugar, y como consecuencia de lo anterior, resulta asimismo debatible el lugar que ocupan las ONG entre los polos del eje "profesionalización-ciudadanización".

Teniendo en cuenta estas dificultades de partida, o incluso más allá de éstas, examinar cómo abordan estas organizaciones el fenómeno de la inmigración tal vez pueda servirnos como referencia en el difícil debate sobre el propio concepto. ¿Qué espacio ocupan las ONG en el fenómeno migratorio? O, planteada desde otra perspectiva, ¿cuál es el motivo por el que las ONG ocupan un espacio en este fenómeno? ¿Qué capacidades tienen para posi-

cionarse como un agente legítimo o incluso para convertirse en interlocutores válidos de los intereses del colectivo inmigrante respecto al resto de la sociedad? Estas preguntas resumen el planteamiento general de este artículo. Si bien no debe esperarse que este trabajo pueda dar una respuesta definitiva a cada una de las preguntas, intentará al menos ofrecer una aproximación a los rasgos que caracterizan a las ONG y que permiten ubicarlas como actores sociales en el hecho migratorio.

Para una primera aproximación cuantitativa a la relación establecida en el título de este trabajo, cabe consultar el estudio de ASP *Encuesta al Tercer Sector en Acción Social en España* (ASP/TSAS, 2001)¹. Los resultados de esta encuesta presentan una relación entre las ONGs españolas y la inmigración relativamente débil: tan solo el 4,9 por 100 de las asociaciones dice atender al colectivo de inmigrantes como uno de los tres colectivos principales de intervención de la organización.

Si bien este porcentaje es pequeño, debemos tener en cuenta que, en muchas ocasiones, la atención a inmigrantes se ve diversificada en otros colectivos como son: minorías étnicas, otros grupos en situación de necesidad, refugiados o asilados, menores, mujeres, etc. Lo que sí desvela este estudio es que el colectivo de inmigrantes no es en el que las asociaciones de acción social centran su atención prioritaria. No obstante, la aparición de los inmigrantes y su desarrollo como grupo específico es una realidad de carácter estructural, incorporada recientemente en la estructura de servicios de las organizaciones.

¹ Cuyos resultados recogen PÉREZ-DÍAZ y LÓPEZ NOVO (2003). La encuesta se realizó sobre una muestra de más de 1.500 asociaciones de acción social, fundaciones y entidades religiosas. El cuadro 1 recoge los resultados de las asociaciones de acción social sobre una muestra de 1.085 asociaciones.

* Universidad de Castilla-La Mancha.

También hay otros trabajos de corte etnográfico que han indagado en las relaciones de las ONG con el fenómeno de la inmigración. La investigación de Gunther Dietz (2000) puede constituir un referente a la hora de contextualizar esta relación. Según este autor, la capacidad transnacional de estas organizaciones las convierte en instituciones más eficaces que los estados para afrontar fenómenos como el de la inmigración, problema difícilmente resoluble desde las políticas fundamentadas en la noción moderna del Estado-nación.

El creciente número de inmigrantes hace inoperante la capacidad homogeneizadora de los estados miembros de la UE, lo que impulsa medidas de carácter trasnacional como el Tratado de Maastricht y los Acuerdos de Schengen, en un intento de control de los flujos migratorios. Esta dinámica transnacional, unida a la desregulación/crisis de los Estados de Bienestar, que tienden a abandonar sus ámbitos de actuación a actores no-gubernamentales, ha situado a las ONG como actores relevantes en la configuración de los nuevos escenarios sociales producto de una sociedad multiétnica.

De acuerdo con Dietz (2000), tres son las claves que hacen posible la situación privilegiada de las ONG en las sociedades actuales, y más concretamente en los países europeos, frente al fenómeno de la inmigración:

— El marco jurídico nacional y comunitario, que regula las posibilidades y los límites de la acogida de colectivos inmigrantes, ilegaliza a gran parte de los inmigrantes recién llegados, por lo que las ONG se convierten en su único interlocutor.

— El complejo “espacio migratorio” propio de los nuevos destinatarios de las ONG; es decir, el espacio que se establece entre los lugares de origen, los países de tránsito, las regiones de acogida y las relaciones de intercambio con otros inmigrantes residentes en diferentes países europeos.

— Las formas asociativas propias de los nuevos colectivos de inmigrantes.

Si incorporamos a esta perspectiva el modelo explicativo que propone Arango (1993) desde la teoría de las

Cuadro 1

COLECTIVOS ATENDIDOS POR LAS ASOCIACIONES DE ACCIÓN SOCIAL, CONTABILIZANDO LOS TRES COLECTIVOS ATENDIDOS POR CADA ENTIDAD (ESTUDIO ASP)

Colectivos atendidos	Asociaciones de acción social	
	Absoluto	Porcentaje
Conjunto de toda la población	226	20,8
Familia	265	24,4
Menores	147	13,6
Juventud	160	14,8
Mujer	140	12,9
Personas mayores	519	47,8
Personas con minusvalías	268	24,7
Reclusos y exreclusos	45	4,2
Minorías étnicas	38	3,5
Personas con drogodependencia	101	9,3
Refugiados y asilados	13	1,2
Inmigrantes	53	4,9
Colectivos en situación de necesidad por catástrofe	32	3
Otros grupos en situación de necesidad	205	18,4
Tamaño de las muestras	1.085	

Fuente: Encuesta ASP/TSAS, 2001, en Pérez-Díaz y López Novo (2003: 182).

Nota: Al ser respuesta múltiple los porcentajes no suman 100.

redes trasnacionales, las ONG cobran relieve como posibles componentes o instituciones básicas dentro de estas redes, al menos desde el punto de vista mediador que asumen en el momento de llegada del inmigrante al país receptor. Este planteamiento parte de que el proceso migratorio de los colectivos de inmigrantes no debe ser entendido como un fenómeno individual, sino enmarcado en un conjunto de redes transnacionales de carácter formal e informal.

En esta misma línea, la teoría de Ulrich Beck (1998a y 1998b) y la propuesta de Ludger Pries (2001) relanzan esta misma idea a través de lo que, tanto Beck como Pries, han dado en llamar "espacios sociales transnacionales". Cada una de las esferas que forman estos nuevos espacios avalan la necesidad de considerar las ONG como instituciones mediadoras entre el país emisor y el receptor. Según la propuesta de Pries (2001), las ONG podrían constituir una de las fuentes más importantes de asesoramiento político y legal, no sólo de las condiciones específicas del país receptor, sino también del conjunto de posibilidades de movilidad entre el país emisor y el receptor. Asimismo, son una fuente de infraestructura material para posibilitar el asentamiento de los inmigrantes en el país receptor, dirigiendo y distribuyendo por distintas vías a esta población.

En síntesis, se configuran como una de las instituciones básicas de estos espacios, aunque su labor los trascienda. Las características propias de los nuevos estados hacen que las ONG aparezcan en la escena internacional como "flamantes actores políticos".

2. Las ONG ante el fenómeno de la inmigración en España: sus posiciones y discursos

Las diferentes propuestas teóricas dibujan un escenario social en el que las ONG ocupan un papel relevante en las complejas relaciones sociales de las sociedades avanzadas y se ubican como otro actor en potencia frente a los actores clásicos. Pero estos enfoques teóricos nos hablan de una realidad aparentemente homogénea o tratada con una cierta unidad. El objetivo de este artículo no es tanto un acercamiento teórico, sino una aproximación a la realidad de las ONG en España que desarrollan una parte importante de su actividad en materia de inmigración. Lo que a continuación se presenta son algunas de las aportaciones de un trabajo empírico, de corte cualitativo, que analiza en profundidad las posiciones y los discursos de algunas ONG españolas que intervienen con población inmigrante. Este trabajo se asienta sobre entrevistas en pro-

fundidad a los distintos agentes integrados en las organizaciones y sobre el análisis de contenido de sus documentos institucionales².

El trabajo incorpora, por tanto, una mirada desde dentro de las ONG, entendidas como actores políticos; ofrece una aproximación a sus intereses y estructuras, así como a los argumentos con los que justifican su quehacer diario. A modo de ejemplo se presenta un breve resumen de los principales resultados del análisis de cuatro elementos constitutivos de estas organizaciones: cuáles son sus agentes, cómo se identifican socialmente, cuáles son sus discursos sobre el fenómeno de la inmigración en España y cómo articulan sus relaciones externas.

2.1. Los actores

Las personas que dirigen las ONG y trabajan dentro de ellas son, en realidad, los agentes que definen sus posiciones, discursos y acciones, sin obviar que la existencia de diferentes posiciones estructurales dentro de la organización puede generar, en ocasiones, visiones distintas sobre la organización y su actividad. A la hora de analizar una ONG, conviene distinguir cuatro grandes grupos de actores: la dirección o presidencia, los profesionales empleados, el voluntariado (uno de los indicadores característicos de estas organizaciones) y los usuarios que, en este caso, son los inmigrantes atendidos por ellas.

2.1.1. Los directores/presidentes

Los directores, presidentes o responsables ofrecen una visión más institucional de la organización, una perspectiva más global que permite la recogida de información acerca de sus directrices generales y de la orientación de las acciones que se llevan a cabo en la intervención directa. En el análisis de estos actores se han podido identificar al menos dos posturas básicas: 1) el énfasis en la profesionalización se observa en aquellas organizaciones cuyo personal de dirección justifica la intervención de la ONG en virtud de la profesionalización y la cualificación para desarrollarla. Sus argumentos, descriptivos y tecnificados, hacen hincapié en la actividad práctica que despliega la organización; 2) el énfasis en componentes ideológicos en una perspectiva transversal a toda la acción de compromiso y participación de la población inmigrante y la autóctona.

² Resultados parciales de estudio cualitativo basado en entrevistas en profundidad a los distintos agentes de las ONG analizadas y análisis de contenido de documentos institucionales. Una exposición más detallada de los resultados puede verse en: HERRANZ AGUAYO, I. (2006): *Las ONGs en el fenómeno migratorio: El caso español* (Tesis doctoral).

2.1.2. *Los técnicos y profesionales*

Los profesionales constituyen actores esenciales en tanto que responsables, organizadores y prestadores de los servicios y acciones cotidianas de las ONG. Si bien es cierto que no son los encargados de elaborar el discurso de la organización ni sus líneas de actividad u orientación generales —en suma, la posición de la organización—, tienen en sus manos la realidad de la actividad diaria de la ONG.

Los técnicos o profesionales, como expertos en el área de trabajo en la que se encuentran, son, *a priori*, los que llevan a cabo su tarea de una manera más especializada y, por tanto, más descargada de valoraciones personales. Si nos adentramos en las organizaciones estudiadas en esta investigación, no nos encontramos con este perfil de manera homogénea, sino que, al menos, cabe establecer una serie de diferencias importantes en las posiciones de estos actores. En algunas organizaciones los profesionales mantienen una posición técnica, especializada y formal, propia de expertos cualificados; este tipo de organizaciones coexisten con otras en las que el discurso de los profesionales se presenta cargado de valores, de emotividad y de implicación personal; todo ello aleja a estos técnicos de la noción de neutralidad profesional más propia del sector empresarial.

2.1.3. *Los voluntarios*

El voluntario se posiciona como un agente con un fuerte peso cuantitativo, aunque éste no se corresponda con la influencia en la toma de decisiones o en la estructura de la organización. A pesar de esta divergencia entre su peso cuantitativo y cualitativo, escuchar al voluntario permite obtener una mirada muy cercana a la tarea diaria de la organización.

De nuevo, como en las anteriores categorías, es posible distinguir dos tipos de voluntario: el profesional que busca el ejercicio de su profesión y el que se acerca con ánimo principalmente altruista. En ambos se advierte un discurso valorativo no centrado tanto en el posicionamiento ideológico, cuanto en la defensa de valores universales y la consecución de acciones que eliminan las situaciones dramáticas de la inmigración en España. Se advierten claras diferencias en el contenido del discurso respecto a los profesionales y, más todavía, respecto a los directores/presidentes. La organización en la que prestan servicios voluntarios es valorada por la calidad de los servicios que ofrece, por la utilidad de éstos para los receptores y la eficacia de la actividad organizativa.

2.1.4. *Los inmigrantes atendidos en la organización*

Según el análisis de las entrevistas realizadas a inmigrantes que recurren a las ONG solicitando servicios de diverso tipo, no parece que el contacto con éstas se establezca mayoritariamente en el momento de la llegada a España (salvo en el caso de las ONG que realizan parte de su actividad en emergencia en las costas españolas). Más bien, la toma de contacto con las ONG se produce después de un período de estancia en nuestro país, principalmente por la inoperancia de otros dispositivos informales o formales (redes familiares, falta de trabajo, falta de vivienda, apoyo limitado de los servicios sociales públicos, etcétera).

En este contexto, el discurso general (con las debidas cautelas que exige hablar de "un" discurso) de los usuarios inmigrantes subraya muy específicamente el apoyo concreto que proporcionan estas organizaciones en la cobertura de necesidades primarias, de asesoramiento legal y laboral. No cabe identificar en el discurso de los inmigrantes usuarios de estos servicios de apoyo, una noción de identidad con la organización, ni una percepción de pertenencia, sino una valoración positiva de la ayuda individual.

2.2. La autopercepción de las ONG

La autoidentificación de estas organizaciones en la red social, así como el papel que creen jugar en el fenómeno migratorio, cobra una elevada importancia toda vez que se convierte en el elemento esencial de su "puesta en escena". A través de esta identidad, las ONG se presentan y representan en la sociedad civil, construyen su propia imagen social.

Del análisis de las entrevistas realizadas a los diversos actores integrados en las ONG que ofrecen servicios a los inmigrantes, así como del examen de los documentos institucionales, se desprende la existencia de dos visiones sobre las propias organizaciones, sobre su función y su posición en las sociedades actuales. Estas dos visiones plantean, en algunos casos, ciertas dificultades de coordinación e incluso ciertos problemas de identidad. Fijando la atención en cómo definen sus fines como organización y cómo perciben su papel o el lugar social que ocupan en el fenómeno de la inmigración, cabe distinguir:

- Una visión asistencialista, basada en un discurso que centra su propia legitimidad en la eficacia de su tarea, en el desarrollo de su red de servicios y en la necesaria prestación de éstos en pro de valores universales y del respeto a los derechos humanos. Es éste un discurso descargado de

idealismo y con un fuerte componente pragmático. La acogida de los inmigrantes, la urgencia de la intervención y la cobertura de necesidades se convierten en los elementos centrales de la argumentación. El énfasis en la descripción de sus actividades caracteriza a este discurso.

— Una visión trasformadora, muy preocupada por definir una propia identidad distintiva de la organización y un posicionamiento social particular en relación al fenómeno de la inmigración. La legitimidad como organización no se busca tanto en la efectividad de la labor realizada, cuanto en la orientación de la misma. La ONG que adopta esta visión se concibe como conciencia de la sociedad y motor de cambio social. Fija predominantemente su atención en las ideas de injusticia y desigualdad que se manifiestan en la inmigración y defiende la necesidad de un cambio o una trasformación social que evite estas situaciones de dualización social.

2.3. Los discursos sobre la inmigración

Toda organización que preste servicios o actividades en materia de migraciones mantiene, de una manera más o menos explícita, un discurso que ofrece respuestas a preguntas como éstas: ¿por qué se produce la inmigración?, ¿a qué problemas se enfrentan los inmigrantes? y ¿cómo se articula la convivencia intercultural?

Respecto a los planteamientos de las organizaciones sobre las causas de la inmigración y sus características presentes, por encima de las diferencias arriba señaladas, prevalece en el discurso de las ONG un entendimiento de la inmigración como injusticia social fruto de la dualización de los procesos socio-económicos mundiales. Términos tales como "exclusión social", "discriminación", "racismo" y "ausencia de derechos" definen la situación de la inmigración en España para estas organizaciones.

En cuanto a la convivencia entre inmigrantes y autónomas, se aprecia una gran homogeneidad bajo la idea de la necesidad de "integración social". Esta homogeneidad se diluye, sin embargo, cuando se desciende al análisis del contenido específico de la "integración". En concreto, parece generarse una cierta tensión entre el discurso institucional y valorativo sobre la integración, de un lado, y las estructuras de acción de estas organizaciones, de otro.

Por un lado, de manera general, se entiende la "integración" como el esfuerzo combinado de la sociedad de recepción y del colectivo inmigrante; ello implica que la integración pasa por la modificación conductual, institucional y de estructura cultural de ambos colectivos (población autóctona y población inmigrante). La integración es la re-

presentación de la convivencia e interacción de todos los colectivos de la población. Por otro lado, la integración se produce a través de la prestación de servicios para el inmigrante. La organización integra a los inmigrantes cubriendo sus demandas y ayudándoles a hacer valer sus derechos. La imagen de la inmigración y la integración del colectivo pasan fundamentalmente por la satisfacción de las necesidades básicas, entre las que destaca el empleo como pieza clave para alcanzar el objetivo de integración.

2.4. Las relaciones externas de las ONG

Examinar las relaciones externas de las ONG (es decir, las relaciones entre ellas y otros agentes, ya sean del ámbito público o del sector privado, que se encuentran involucrados en el fenómeno de la inmigración) permite delinear el lugar que ocupan en el medio. En este sentido cobran relieve tres categorías de agentes o interlocutores: las Administraciones Públicas, otras organizaciones no gubernamentales y los gobiernos o entidades de países de procedencia de colectivos de inmigrantes atendidos por las organizaciones.

Puesto que, tanto cualitativa como cuantitativamente, las Administraciones Públicas suponen el principal nexo en las relaciones externas de estas organizaciones, aquí nos centraremos en ellas. El estudio de *ASP Encuesta al Tercer Sector en Acción Social en España (ASP/TSAS, 2001)* incluía una pregunta sobre las relaciones de las ONG con las Administraciones Públicas y su intensidad. Según los resultados de esta encuesta, cerca de la mitad de las ONG afirmaban colaborar con ellas y un 31 por 100 lo hacía de manera constante (teniendo en cuenta que este estudio va dirigido a asociaciones de acción social y no se centra en las organizaciones que trabajan en materia de inmigración). Las entrevistas en profundidad realizadas para esta investigación y el estudio de los documentos institucionales confirma la estrecha relación de las ONG que prestan servicios a los inmigrantes con las Administraciones Públicas. Si bien esta relación es continua y constante, este hecho plantea, de nuevo, cierta tensión entre el enfoque pragmático de estas organizaciones sobre su actividad y prestación de servicios y su discurso transformador.

Por un lado, las Administraciones Públicas adquieren un papel clave como potenciadores, impulsores y principales financiadores de los proyectos de las organizaciones. Pero esta necesidad práctica les genera una tensión que se plasma en la siguiente disyuntiva: ¿organización satélite del Estado o motor de acción social con capacidad transformadora de las situaciones sociales de desventaja del colectivo inmigrante? Resultan así dos grandes opciones de posicionamiento frente a las Administraciones Públicas.

– Neutralidad práctica, que implica una pauta de continua colaboración con las Administraciones Públicas, justificada en virtud de la necesidad de efectividad de las acciones de la organización.

– Crítica no frentista, amparada en una doble necesidad: la de ubicarse como conciencia del Estado, por un lado, y la de colaborar con éste para la intervención integral y efectiva.

Se aprecia, por tanto, una nueva dualidad que exige la difícil combinación entre un “discurso/acción de función práctica” y un “discurso/acción de función transformadora” cercana a la idea clásica de los movimientos sociales. Las ONG que trabajan con inmigrantes se ubican en el espacio que configuran estas dos posiciones, dependiendo de si asumen una postura más centrada en la función práctica o más próxima a la función transformadora.

Pero esta dualidad que esquematiza el cuadro 2 no debe entenderse como una alternativa de opciones institucionales excluyentes. Antes bien, dentro de las propias entidades conviven en mayor o menor medida ambos discursos o funciones. Las dificultades y tensiones que genera esta convivencia marca la vida cotidiana de estas organizaciones, así como de sus capacidades de acción en la esfera pública.

3. A modo de conclusión: factores explicativos de la posición estructural de las ONG en la sociedad española

Situándose entre la voluntad de eficacia y de transformación social, las ONG aparecen no sólo como un ac-

tor sometido a tensiones, sino también como un agente flexible capaz de dar respuesta a las demandas de los inmigrantes y de influir decisivamente en el debate público sobre la inmigración. En este sentido parece que estamos asistiendo al fortalecimiento de una institución social importante, tanto por la relevancia de sus acciones a nivel práctico como por su capacidad de conformar los discursos públicos de la sociedad civil sobre la inmigración. Han conseguido un protagonismo como interlocutores válidos y capaces de saltar a la escena socio-política, abriéndose un hueco entre el Estado y las empresas. A nivel estructural ofrecen un desarrollo “privado” de las funciones del Estado, esto es, una relativa privatización de la gestión de los servicios sociales. Ante la multiplicación de demandas sociales y la aparición de nuevos escenarios que desbordan las capacidades de los Estados, aparecen organizaciones con una fuerte legitimidad social, capaces de dar respuestas rápidas y efectivas, sin que ello suponga un compromiso político para el Estado. En el caso de la inmigración, se observa con claridad cómo la intervención de estas organizaciones permite al Estado superar la contradicción entre una política restrictiva de control de flujos y la necesidad de establecer mecanismos de ayuda, integración y convivencia más allá de los límites de la legalidad establecida (como pone de relieve la financiación pública de organizaciones que trabajan fundamentalmente con inmigrantes “sin papeles”). A nivel simbólico, la importancia de las ONG se hace manifiesta en la configuración del espacio del discurso público. Las ONG construyen un discurso social imperante que marca el “clima de opinión” y se sitúan así como una fuerza social insustituible en el debate sobre el fenómeno de la inmigración. Estas organizaciones recogen, recrean y reconstruyen el discurso social “de las encuestas”, tan favorable a la inmigración en España (Pérez-Díaz, Álvarez-Miranda, González-Enríquez: 2001).

Cuadro 2

LA DOBLE POSICIÓN DE LAS ONG. DISCURSO/ACCIÓN FUNCIÓN PRÁCTICA-DISCURSO/ACCIÓN FUNCIÓN TRANSFORMADORA

	Discurso/acción función práctica	Discurso/acción función transformadora
Autopercepción	Posición asistencialista, fundamentada en su estructura de servicios	Consideración de las ONG como movimiento social con capacidad transformadora
Discursos sobre la inmigración	Integración como cobertura de necesidades	Integración como transformación social integral
Relación con las administraciones públicas	La neutralidad de valoración de las políticas públicas	Tensión entre la función crítica y la necesidad práctica

Fuente: Elaboración propia.

En definitiva, podría decirse que el surgimiento y desarrollo de las ONG se justifica en parte por su eficacia práctica, por sus funciones asistenciales y de gestión de problemas. Pero, su importancia se asienta, sobre todo, en su poder simbólico, en su capacidad de marcar el discurso dominante en la escena socio-política. Desde esta perspectiva, y a modo de conclusión final, se resumen a continuación las principales cualidades que generan la posición social privilegiada de estas organizaciones en el imaginario político y social.

1. Las ONG como actores socio-políticos. Ubicadas como generadoras de "conciencia desinteresada" (al menos aparente) se convierten en entidades legitimadoras de políticas sociales y legislaciones varias en el terreno político. El apoyo de estas ONG se puede convertir en piedra angular de la justificación política de toma de decisiones en materia de inmigración.

2. Las ONG como mediadoras en el binomio Estado-mercado. Se benefician de las críticas que suscitan ambos sectores, aparentemente ajenas tanto a los intereses partidistas de las Administraciones Públicas como a los del beneficio económico del mercado.

3. Las ONG como gestoras. Facilitan una intervención rápida y adaptada, lejos de los complejos procesos públicos, en tanto que permiten a las Administraciones Públicas manejar la contradicción inherente a la adopción de una política restrictiva en el acceso a la residencia y la conveniencia de evitar situaciones graves de desventaja para la población inmigrante en situación irregular.

4. Las ONG como interlocutoras. Dada la diversidad de nacionalidades y trayectorias vitales de los inmigrantes, las

ONG adquieren valor como interlocutoras de este colectivo muy fragmentado. Se configuran así como los principales agentes de representación en el diálogo con las Administraciones Públicas y con el resto de organizaciones sociales o empresariales.

5. Las ONG como fórmula de participación social. La incorporación de la figura del voluntario como un agente activo en estas organizaciones las dota de una dimensión participativa, esencial para la identidad y el cumplimiento de sus funciones..

Bibliografía

- ARANGO, J. (1993): "Las migraciones internacionales a fines del siglo XX: realidad y teoría", en *Escritos de Teoría Sociológica en Homenaje a Luis Rodríguez Zúñiga*, Madrid, Centro de Investigaciones Sociológicas, págs. 1145-1164.
- BECK, U. (1998a): *La sociedad del riesgo. Hacia una nueva modernidad*, Barcelona, Paidós.
- (1998b): *¿Qué es la globalización? Falacias del globalismo y respuestas a la globalización*, Barcelona, Paidós.
- PÉREZ-DÍAZ, V.; ÁLVAREZ-MIRANDA, B. y GÓNZALEZ-ENRÍQUEZ, C. (2001): *España ante la inmigración*, Barcelona, Fundación La Caixa.
- PÉREZ-DÍAZ, V. y LÓPEZ NOVO, J. P. (2003): *El Tercer Sector Social en España*, Madrid, Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, Subdirección General de Publicaciones.
- DIETZ, G. (2000): *El desafío de la interculturalidad: el voluntariado y las ONGs ante el reto de la inmigración. El caso de la ciudad de Granada*, Granada, Colección de Estudios Interculturales, Fundación "La Caixa".
- PRIES, L. (2001): *New Transnational Social Spaces. International Migration and Transnational Companies in the Early Twenty – First Century*, Routledge (UK).

Panel de previsiones de la economía española Mayo-Junio 2006

Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

Una vez más, el crecimiento del PIB estimado por el INE para el último trimestre (en este caso, el primero de 2006) fue una décima superior al previsto por el consenso en la encuesta inmediatamente anterior. Ello, y la información proporcionada por los datos más recientes de los indicadores de coyuntura, ha llevado a los panelistas a revisar al alza de forma significativa (dos décimas porcentuales de media) las previsiones del PIB para 2006, hasta el 3,4%. Cabe señalar que, aunque en escasa cuantía, esta cifra se sitúa por encima de la prevista por el Gobierno (3,3%) y por los principales organismos internacionales, lo que no suele ser frecuente. Asimismo, el rango de las previsiones se estrecha respecto a la encuesta anterior, situándose entre el 3,2 y el 3,5%.

Las previsiones trimestrales (cuadro 2) siguen marcando una senda de desaceleración, aunque su inicio se pospone esta vez hasta el tercer trimestre del año, manteniéndose para el segundo la misma cifra estimada por la contabilidad nacional para el primero, un 3,5%.

Las dos décimas de más crecimiento del PIB se obtienen a partes iguales de la demanda nacional y de la aportación del saldo exterior. El consumo de los hogares y la formación bruta de capital se elevan una décima, en este último caso, como resultado de una elevación del crecimiento esperado para la construcción y un descenso para el equipo y otros productos. En cuanto al sector exterior, la exportación es la variable que registra el mayor cambio (del 2,7 al 5,7%), recogiendo la sorpresa que ha supuesto su evolución en el primer trimestre del año. No obstante, también es la variable que presenta más incertidumbres sobre su comportamiento en el resto del año, como se deduce del amplio rango en que se sitúan las previsiones (del 2,2 al 8,4%). En todo caso, esta revisión al alza de las exportaciones se compensa casi totalmente por un movimiento en el mismo sentido de las importaciones, cuya tasa se sitúa ahora en el 9%, 2,4 puntos porcentuales (pp) más que en la encuesta anterior.

A partir de las tasas de crecimiento de la demanda nacional, de las exportaciones y de las importaciones, puede estimarse la aportación de la primera al crecimiento del PIB en unos 4,8 pp y la del saldo exterior en -1,4 pp. Ello supondría una composición del crecimiento muy desequilibrada, aunque menos que la de 2005, en que el saldo exterior detrajo 1,9 pp.

Como se ha señalado, se mantiene el mismo escenario de desaceleración del ritmo de crecimiento del PIB de las encuestas anteriores a partir de la segunda mitad del año en curso, que conduce a una tasa interanual del 2,9% en el último trimestre de 2007 y a una tasa

Tras seis meses sin cambios, se revisa al alza el crecimiento del PIB de 2006...

151

...en parte por una mejora del saldo exterior, pero también por más consumo y construcción

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA | 192 | MAYO/JUNIO

La previsión para 2007 se mantiene en el 3%

Cuadro 1

PREVISIÓN ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - MAYO-JUNIO 2006

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	PIB		Consumo hogares		Consumo público		Formac. bruta de capital fijo		FBCF construcción		FBCF equipo y otra		Demanda nacional		Exportaciones bienes y servicios		
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	
AFI	3,3	3,1	3,7	3,4	4,6	5,0	5,8	4,6	4,6	3,4	7,6	6,3	4,7	4,2	2,2	2,5	
BBVA	3,5	3,0	3,8	3,2	4,9	5,0	6,4	4,6	6,1	3,7	6,8	5,7	4,9	4,1	6,5	8,7	
Caixa Catalunya	3,4	3,2	3,8	3,6	4,7	5,3	5,8	5,1	5,4	4,6	6,2	5,6	4,8	3,1	7,7	7,9	
Caja Madrid	3,3	2,8	3,7	3,2	4,5	4,2	6,1	4,6	5,4	3,6	6,9	5,9	4,5	3,7	5,0	3,0	
CEPREDE-UAM	3,5	3,2	3,8	3,3	4,4	3,0	6,6	5,9	5,6	4,8	8,0	7,3	4,0	3,8	3,2	4,4	
CSCC	3,4	3,0	3,9	3,2	4,7	4,6	6,6	6,1	5,7	5,3	7,8	7,2	4,7	4,1	7,6	6,1	
FUNCAS	3,4	3,0	3,7	3,2	4,3	4,0	6,4	5,4	6,2	5,2	6,7	5,6	4,5	3,9	4,5	4,1	
ICAE-UCM	3,3	3,1	3,9	3,5	4,6	4,6	5,7	4,6	5,2	3,9	6,5	5,5	4,8	4,1	5,7	4,0	
ICO	3,3	3,2	3,8	3,6	4,2	3,6	6,0	5,0	5,3	4,2	6,9	6,1	4,5	4,0	4,5	4,5	
IEE	3,2	3,0	3,8	3,2	5,0	5,0	5,7	4,6	5,5	4,5	7,0	5,0	4,7	4,0	7,0	7,0	
IFL-UC3M	3,4	3,3	4,0	4,0	4,6	4,7	6,0	5,3	5,7	4,7	6,0	6,1	4,8	4,7	6,9	3,7	
Intermoney	3,4	3,1	3,7	3,2	4,6	4,4	6,1	5,0	6,0	5,0	6,2	4,9	4,7	4,0	6,6	4,6	
La Caixa	3,2	2,8	3,6	3,2	4,5	4,4	5,7	4,3	4,8	3,2	6,7	5,7	4,3	3,7	8,4	6,4	
SCH	3,4	2,8	3,7	2,9	4,6	4,1	6,1	4,3	5,4	3,0	7,7	6,1	4,5	3,4	3,5	2,1	
Consenso (media)	3,4	3,0	3,8	3,3	4,6	4,4	6,1	5,0	5,5	4,2	6,9	5,9	4,6	3,9	5,7	4,9	
Máximo	3,5	3,3	4,0	4,0	5,0	5,3	6,6	6,1	6,2	5,3	8,0	7,3	4,9	4,7	8,4	8,7	
Mínimo	3,2	2,8	3,6	2,9	4,2	3,0	5,7	4,3	4,6	3,0	6,0	4,9	4,0	3,1	2,2	2,1	
Diferencia 2 meses antes ¹	0,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,2	0,1	0,4	0,6	0,8	-0,4	0,1	0,1	0,0	3,0	1,4	
– Suben ²	11	6	6	6	5	4	9	7	13	8	4	5	8	6	13	9	
– Bajan ²	0	0	4	1	6	5	3	4	1	2	10	4	2	2	1	1	
Diferencia 6 meses antes ¹	0,2	–	-0,1	–	-0,1	–	0,1	–	0,4	–	-0,3	–	0,1	–	3,0	–	
Pro memoria:																	
Gobierno (diciembre 2005)	3,3	3,2	3,5	3,3	4,1	3,6	5,9	5,2	4,5	–	7,8	–	4,3	3,9	2,6	3,3	
CE (mayo 2006)	3,1	2,8	3,7	3,1	4,3	4,1	5,3	4,1	4,3	2,9	7,9	7,0	4,3	3,5	2,0	2,3	
FMI (abril 2006)	3,3	3,2	3,7	3,6	5,1	3,8	5,8	4,4	–	–	–	–	4,5	3,8	2,1	3,7	
OCDE (mayo 2006)	3,3	3,0	3,8	3,5	4,1	3,7	6,3	5,0	–	–	–	–	4,5	3,9	3,6	4,8	

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 (o a la baja) su previsión respecto a dos meses antes.³ Deflactor del consumo privado.⁴ Remuneración media por puesto de trabajo 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.

media para dicho año del 3%, la misma que en la encuesta anterior, que fue la primera en que se solicitó a los panelistas las cifras para el próximo año.

La composición de la demanda para 2007 no sufre grandes modificaciones en esta encuesta, destacando de nuevo la revisión al alza de la construcción (del 3,4% al 4,2%). Respecto a las cifras de 2006, las de 2007 mantienen la suave tendencia al mayor equilibrio en las aportaciones de la demanda nacional y saldo exterior (unos 4,2 y -1,2 pp, respectivamente).

Cuadro 1 (continuación)

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - MAYO-JUNIO 2006

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Importaciones bienes y servicios	Producción industrial (IPI)	IPC (media anual)		Costes laborales ¹		Empleo ⁵		Paro (EPA) (Porcentaje población activa)		Saldo B. Pagos c/c (Porcentaje del PIB) ⁶		Saldo AAPP. (Porcentaje del PIB)				
2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007			
5,4	5,0	—	—	3,5	3,1	—	—	—	—	8,5	8,2	-8,6	-9,0	0,8	0,6	AFI
9,4	9,7	1,4	1,7	3,5	2,7	2,4	2,9	3,1	3,0	8,4	7,9	-7,5	-7,9	0,9	0,4	BBVA
10,7	7,1	2,6	2,2	3,7	3,1	—	—	—	—	8,5	8,7	—	—	—	—	Caixa Catalunya
8,5	6,6	2,2	1,7	3,8	3,2	2,8	2,7	2,9	2,3	8,6	8,4	-8,0	-8,1	0,9	0,3	Caja Madrid
7,2	6,9	1,6	2,2	3,4	3,0	2,9	3,0	2,9	2,3	8,0	7,2	-9,1	-10,2	0,5	0,0	CEPREDE-UAM
10,6	8,5	2,5	1,7	3,7	2,9	—	—	3,0	2,6	8,5	8,2	-7,8	-7,6	0,5	0,0	CSCC
8,2	6,9	2,7	2,5	3,7	3,1	2,8	2,8	3,1	2,6	8,5	8,1	-8,8	-9,5	1,2	0,9	FUNCAS
9,2	6,5	1,6	2,0	3,8	3,5	2,7	2,9	3,3	2,8	8,6	8,3	-8,2	-8,3	0,5	0,4	ICAE-UCM
8,2	6,8	2,6	3,0	3,5	2,9	2,7	2,7	3,0	2,7	8,7	8,3	-8,0	-8,0	0,9	0,7	ICO
10,0	9,0	2,3	3,0	3,7	3,0	3,0	2,8	2,7	2,5	8,7	8,2	-7,5	-7,0	0,9	0,3	IEE
10,8	7,9	2,6	3,0	3,7	3,0	2,8	2,9	—	—	8,3	7,9	-7,5	-7,2	0,5	0,0	IFL-UC3M
9,4	7,0	3,0	2,0	3,8	3,1	2,6	2,3	3,1	2,9	8,9	9,0	-9,0	-10,2	1,3	1,0	Intermoney
11,3	8,6	2,5	1,9	3,7	2,9	2,7	2,6	2,9	2,4	9,0	8,9	-8,8	-8,5	0,5	0,0	La Caixa
7,2	4,3	—	—	3,6	2,8	3,0	3,1	2,9	2,5	8,4	8,3	-8,5	-9,0	0,9	0,7	SCH
9,0	7,2	2,3	2,2	3,7	3,0	2,8	2,8	3,0	2,6	8,5	8,3	-8,3	-8,5	0,8	0,4	Consenso (media)
11,3	9,7	3,0	3,0	3,8	3,5	3,0	3,0	3,3	3,0	9,0	9,0	-7,5	-7,0	1,3	1,0	Máximo
5,4	4,3	1,4	1,7	3,4	2,7	2,4	2,3	2,7	2,3	8,0	7,2	-9,1	-10,2	0,5	0,0	Mínimo
2,4	1,5	0,4	-0,1	0,3	0,1	0,0	-0,2	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,4	-0,4	0,2	0,1	Diferencia 2 meses antes ¹
14	10	8	4	13	5	0	1	7	3	6	3	3	3	5	4	— Suben ²
0	10	2	4	0	3	0	3	1	3	2	4	5	4	0	1	— Bajan ²
2,1	—	1,0	—	0,6	—	-0,2	—	0,2	—	0,1	—	-0,6	—	0,5	—	Diferencia 6 meses antes ¹
Pro memoria:																
5,8	5,5	—	—	2,8 ³	2,5 ³	2,8	2,7	2,8	2,5	8,4	8,1	-8,6	-8,7	0,9	0,7	Gobierno (diciembre 2005)
6,0	4,9	—	—	3,6	3,1	3,3	3,2	2,7	2,2	8,7	8,3	-8,7	-9,2	0,9	0,4	CE (mayo 2006)
5,8	5,4	—	—	3,3	3,0	—	—	3,2	2,7	8,6	8,5	-8,1	-8,5	0,9	0,7	FMI (abril 2006)
7,4	7,3	—	—	3,6	2,7	—	—	—	—	8,7	8,6	-8,9	-9,8	1,1	0,9	OCDE (mayo 2006)

SIGLAS:

AFI: Analistas Financieros Internacionales.

BBVA: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria.

CEPREDE-UAM: Centro de Predicción Económica, Univ. Autónoma de Madrid.

CSCC: Consejo Superior de Cámaras de Comercio.

FUNCAS: Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas.

ICAE-UCM: Instituto Complutense de Análisis Económico.

ICO: Instituto de Crédito Oficial.

IEE: Instituto de Estudios Económicos.

IFL-UC3M: Instituto Flores de Lemus de la Universidad Carlos III de Madrid.

La Caixa: Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona.

SCH: Santander Central Hispano.

CE: Comisión Europea.

FMI: Fondo Monetario Internacional.

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

La producción industrial es la variable que suele registrar en el último año las revisiones al alza y a la baja más importantes, reflejando el comportamiento volátil de los indicadores del sector y sus inciertas perspectivas. En esta ocasión, el crecimiento medio del panel para 2006 se sitúa en un 2,3%, cuatro décimas más que en la encuesta anterior y un punto más que seis meses antes. Sin embargo, el consenso rebaja una décima la tasa de 2007, lo que significa que esta recuperación del sector industrial no se ve muy sólida.

La producción industrial, de nuevo al alza

Cuadro 2

PREVISIÓNES TRIMESTRALES - MAYO-JUNIO 2006¹

Variación interanual en porcentaje

	2006-I	2006-II	2006-III	2006-IV	2007-I	2007-II	2007-III	2007-IV
PIB ²	3,5	3,5	3,4	3,2	3,1	3,1	3,0	2,9
Consumo hogares ²	4,0	3,9	3,7	3,6	3,4	3,4	3,3	3,2
IPC	4,0	3,8	3,5	3,3	3,2	3,0	3,0	2,9

¹ Medias de las previsiones de las entidades privadas del cuadro 1.² Según la serie corregida de estacionalidad y calendario laboral.*Continúan las revisiones al alza del IPC*

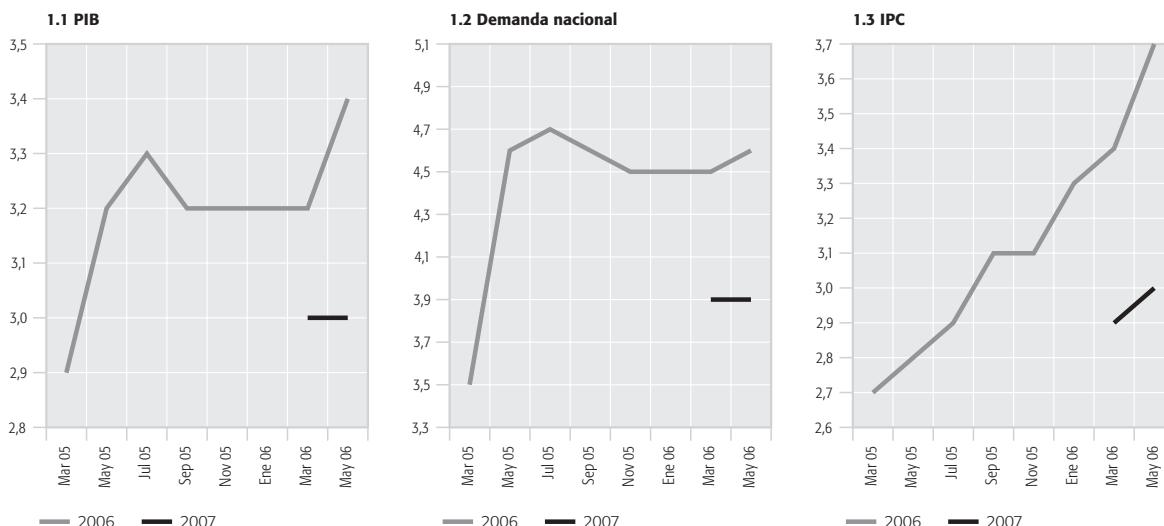
Como se ve en el gráfico 1.3, la tasa de aumento medio anual del IPC en 2006 no ha dejado de revisarse al alza, desde un 2,7% que se preveía en marzo de 2005 al 3,7% de ahora (tres décimas más que en la encuesta anterior). La causa de ello ha sido fundamentalmente el alza del precio del petróleo, que estaba situado en torno a 40 dólares el barril a finales de 2004 y subió a cerca de 60 dólares a finales de 2005, al tiempo que el euro se depreciaba en ese período de 1,34 dólares a 1,19. En los meses transcurridos de 2006, el precio del petróleo ha vuelto a repuntar de forma significativa, alcanzando los 70 dólares en la segunda semana de abril y manteniéndose en torno a esta cifra desde entonces, aunque ahora la apreciación del euro ha absorbido parte de dicho aumento.

El perfil trimestral previsto para el IPC sigue señalando una senda de desaceleración, que situaría su tasa interanual desde el 4% del primer trimestre de este año hasta el 3,3% en el

Gráfico 1

PREVISIÓNES DEL CRECIMIENTO MEDIO ANUAL

(Valores de consenso)



Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.

último y 2,9% a finales de 2007. Con ello, la media anual para dicho año se reduce al 3%. Bajo este escenario subyace la hipótesis de que el precio del petróleo se estabilice o descienda ligeramente y que los efectos indirectos del encarecimiento de la energía sobre el resto de bienes y servicios sea moderado como hasta ahora.

En el resto de variables recogidas en el cuadro 1 (continuación), apenas se producen cambios en las relativas al mercado laboral. En consonancia con el mayor crecimiento del PIB en 2006, el del empleo se revisa una décima al alza, hasta el 3%. Si a ello se añade el de los costes laborales, se llega a un aumento de las remuneraciones de los asalariados para este año del 5,9%, cifra que constituye la partida más importante de la renta disponible de los hogares. Frente a ello, el aumento nominal del consumo, que se deduciría de forma aproximada de las tasas comentadas del consumo real y del IPC, se sitúa en el 7,6%, lo que implica una más que probable caída de la tasa de ahorro de los hogares. El mismo cálculo para 2007 conduce a tasas del 5,5% para las remuneraciones y del 6,4% para el consumo nominal. Es decir, en el escenario contemplado por el consenso de los analistas sigue asumiéndose que la tasa de ahorro continúa a la baja, aunque de forma desacelerada. Bien es cierto, que si se tienen en cuenta los efectos sobre la renta disponible de la rebaja del IRPF que se está tramitando en las Cortes (de difícil cuantificación hasta que no sea aprobada la Ley), dicha caída de la tasa de ahorro podría frenarse o invertirse.

A pesar del mayor crecimiento del empleo, la tasa de paro se revisa al alza una décima, hasta el 8,5%. Al margen de que el empleo al que se refieren las cifras comentadas está expresado en términos de contabilidad nacional y la tasa de paro se obtiene por diferencia entre la población activa y ocupada de la EPA, esta aparente contradicción podría explicarse también porque en sus previsiones los panelistas hayan revisado en mayor medida el aumento de la población activa que el del empleo, lo cual es coherente con los datos de la EPA del primer trimestre del año.

Las predicciones sobre el déficit de la Balanza de Pagos por cuenta corriente vuelven a revisarse de nuevo al alza (más déficit). Para 2006 se contempla una cifra del 8,3% del PIB y para 2007, del 8,5%, cuatro décimas más en ambos casos que en la encuesta anterior. Teniendo en cuenta que, según lo comentado, mejora la previsión actual sobre el saldo exterior en términos reales, este mayor déficit puede explicarse por el aumento del precio del petróleo, además de posibles revisiones de las subbalanzas de rentas y de transferencias.

Las previsiones del saldo de las cuentas públicas mejoran de nuevo significativamente, estimándose un superávit del 0,8% para 2006, dos décimas más que en la encuesta anterior y medio punto más que seis meses antes. Aún así, ello supone un empeoramiento notable respecto a la cifra de 2005, que alcanzó el 1,1% del PIB. Para 2007 el consenso prevé que el superávit siga descendiendo hasta el 0,4% del PIB. En todo caso, los rangos en que se mueven estas previsiones son amplios, entre el 0,5 y el 1,3% del PIB para 2006 y entre el 0 y el 1% para 2007.

Las expectativas de mejora de la economía europea, que los panelistas mantenían en las anteriores encuestas, se van plasmando en la realidad, y en esta encuesta se produce ya un aumento notable de los que valoran la coyuntura actual como favorable, hasta ser clara mayoría (diez sobre catorce). Además, siguen siendo mayoría los que piensan que en los próximos seis meses evolucionará a mejor. En cuanto al contexto fuera de Europa, no se produce ningún cambio: una gran mayoría lo juzga favorable en la actualidad y cree que continuará igual en el futuro próximo.

Estas expectativas, el hecho de que los tipos de interés actuales se valoren como bajos y la tendencia de normalización de las condiciones monetarias iniciada por el BCE (el pasado 8 de junio anunció la tercera subida de 25 pb en seis meses), tras el prolongado período de

Algo más de empleo...

...aunque ello no supone menos paro

Más déficit por cuenta corriente...

...pero más superávit público

Notable mejora de la percepción de la economía europea...

Tipos de interés y euro, al alza...

Cuadro 3

PANEL DE PREVISIÓN: OPINIONES - MAYO-JUNIO 2006

Número de respuestas

	Actualmente			Tendencia 6 próximos meses		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE	10	4	0	8	5	1
Contexto internacional: No-UE	11	3	0	0	12	2
	<i>Bajo¹</i>	<i>Normal¹</i>	<i>Alto¹</i>	<i>A aumentar</i>	<i>Estable</i>	<i>A disminuir</i>
Tipo interés a corto plazo ²	13	1	0	14	0	0
Tipo interés a largo plazo ³	12	2	0	12	2	0
	<i>Apreciado⁴</i>	<i>Normal⁴</i>	<i>Depreciado⁴</i>	<i>Apreciación</i>	<i>Estable</i>	<i>Depreciación</i>
Tipo cambio euro/dólar	11	3	0	10	4	0
	Está siendo			Debería ser		
	<i>Restrictiva</i>	<i>Neutra</i>	<i>Expansiva</i>	<i>Restrictiva</i>	<i>Neutra</i>	<i>Expansiva</i>
Valoración política fiscal ¹	1	12	1	8	6	0
Valoración política monetaria ¹	0	1	13	6	7	1

¹ En relación a la situación coyuntural de la economía española.² Euribor a tres meses.³ Rendimiento deuda pública española a 10 años.⁴ En relación al tipo teórico de equilibrio.

relajamiento, llevan a la totalidad de los panelistas a esperar tipos de interés a corto más altos en los próximos seis meses. También una gran mayoría (doce de catorce) piensa que continuará la tendencia al alza de los tipos a largo. Los porcentajes de opiniones sobre este punto apenas cambian respecto a dos meses antes.

Respecto al tipo de cambio, vuelve a aumentar el número de panelistas que opinan que el euro se apreciará, superando por mucho a los que piensan que permanecerá estable. Ninguno cree que se depreciará.

***La política fiscal
debería ser más
restrictiva***

Las valoraciones de las políticas macro apenas cambian. Todos menos dos califican la política fiscal que se viene realizando como neutra, y ocho creen que debería ser restrictiva frente a seis que opinan que debería ser neutra.

Más unanimidad hay, incluso, en la valoración de la política monetaria como expansiva, si bien en este caso la mayoría no pide que sea restrictiva, sino neutra.

Previsiones de inflación*

El IPC registró en mayo un aumento mensual del 0,36%, casi una décima más que un año antes, por lo que la **inflación anual aumentó** al 4%. En cambio, el aumento mensual de la inflación subyacente (0,19%) fue inferior en casi una décima al de un año antes y su tasa interanual se redujo al 3,0%. Obviamente, esta evolución dispar obedeció al comportamiento especialmente inflacionista de la inflación residual, concretamente de los productos energéticos. En los cinco primeros meses del año la tasa media de inflación se situó en el 4%, seis décimas por encima de la media de 2005.

Por su parte, la tasa anual del **IPC armonizado** (IPCA) a escala europea aumentó del 3,9% en abril al 4,1% en mayo. Teniendo en cuenta que, según el avance provisional de Eurostat, el IPCA de la zona del euro se situó en el 2,5%, el diferencial de inflación alcanzó 1,6 puntos porcentuales, una décima más que el abril.

Como se puede observar en el cuadro 1, el IPC se comportó en abril ligeramente peor de lo previsto, lo que se debió fundamentalmente a la energía, si bien el aumento de ésta se situó bastante cercano a lo previsto, teniendo en cuenta la elevada volatilidad de este componente. En el campo de la inflación subyacente, la sorpresa negativa vino constituida por los bienes industriales no energéticos y los servicios, si bien ello se compensó parcialmente por el mejor comportamiento de los alimentos elaborados. Ahora bien, el buen comportamiento de este último grupo se debió enteramente a la rúbrica de los aceites y grasas, la más inflacionista del IPC y sumamente volátil. Excluyendo esta rúbrica, la inflación subyacente anual hubiera aumentado ligeramente respecto al mes anterior, por lo que puede concluirse que, al margen del

efecto mensual de la subida de la energía, se mantiene la tendencia subyacente de suave aceleración de los precios, explicable por los efectos indirectos de las subidas previas de la energía.

En el ámbito de la **inflación subyacente**, la inflación de los **bienes industriales no energéticos** (BINEs) recobró en mayo la tendencia al alza interrumpida en abril. A ello contribuyeron tanto el grupo del vestido y calzado como el resto de bienes. Sigue sorprendiendo que el vestido y calzado presente tasas positivas y crecientes, cuando en la mayoría de países desarrollados estos precios caen como consecuencia de las importaciones procedentes de los países emergentes. El aumento de la inflación de los **servicios** que se produjo en abril, por el efecto Semana Santa sobre los precios turísticos, revertió en mayo volviendo la tasa anual al 3,9%. Como se ve en el gráfico 1, en los servicios no se observa apenas la aceleración comentada para los BINEs, lo que podría explicarse por los mayores márgenes con que operan las empresas en este sector, que les permite absorber el aumento del coste de la energía sin repercutirla a precios finales. Por último, los **alimentos elaborados** mantuvieron su tasa anual en el 3,9%, cifra elevada que se explica en parte por la rúbrica señalada de los aceites y grasas. Si ella, el resto del grupo registra una tasa anual del 2,8%, con una ligeramente tendencia al alza.

En cuanto a los **componentes volátiles o residuales**, la inflación de los **alimentos sin elaboración** volvió a aumentar tras tres meses de continuos y notables descensos, a lo cual contribuyeron fundamentalmente las carnes y las patatas. Los precios de los **productos energéticos**, el grupo más inflacionista en los dos últimos años, aumentaron de nuevo en mayo, y en mayor medida que un año antes, por lo que su tasa interanual se elevó hasta el 14,4%.

* IPC mayo 2006 – previsiones hasta diciembre 2007.

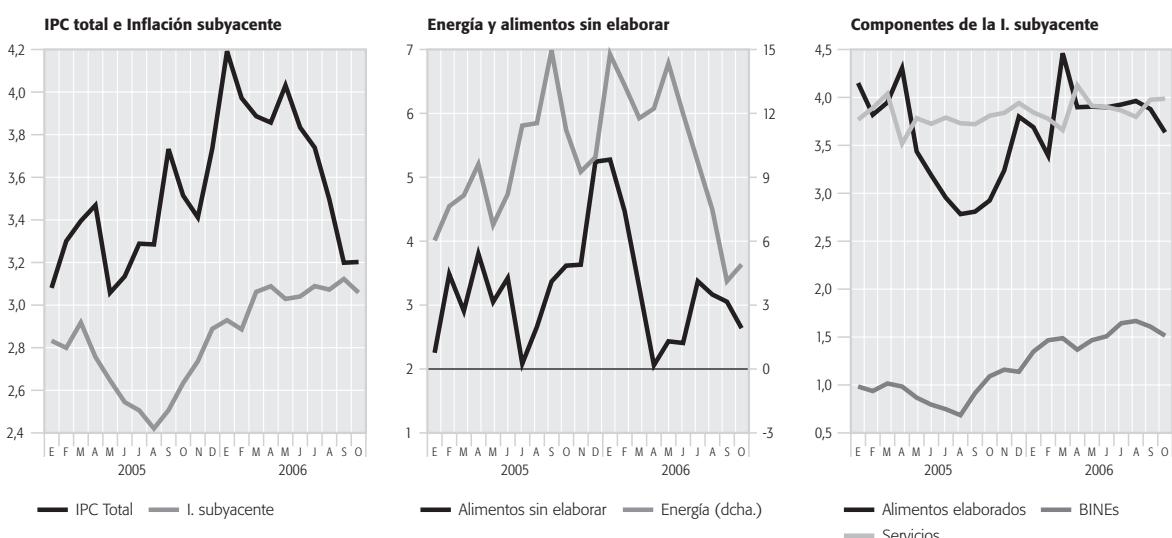
A partir de los datos observados en mayo y de la última información disponible sobre precios energéticos, se ha procedido a revisar las **previsiones hasta diciembre de 2007** (cuadro 2). Para junio se espera una disminución de dos décimas de la inflación anual, al 3,8%, y en los meses siguientes debería continuar esta tendencia para aca-

bar el año en el 3,5%. Esta tasa iría reduciéndose durante la primera mitad del próximo año hasta el 3%, estabilizándose en torno a esta cifra en la segunda mitad. El crecimiento medio anual del IPC total alcanzaría el 3,7% en 2006 y el 3,1% en 2007. Estas previsiones están hechas bajo la hipótesis de que el precio del petróleo *Brent* se

Gráfico 1

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO

(Variación interanual en porcentaje)



Fuente: INE y previsiones de FUNCAS.

Previsiones a partir de junio 2006.

Cuadro 1

IPC MAYO 2006: COMPARACIÓN CON LAS PREVISIÓNES

Tasas de variación anual en porcentaje

	Abril 2006	Mayo 2006		
	Observado	Observado	Previsión	Desviación
1. IPC total	3,86	4,03	3,98	0,05
1.1. Inflación subyacente	3,09	3,03	3,00	0,03
1.1.1. Alimentos elaborados	3,90	3,91	3,98	-0,07
1.1.2. BINEs	1,37	1,47	1,38	0,09
1.1.3. Servicios	4,13	3,91	3,87	0,04
1.2. Alimentos sin elaboración	2,06	2,43	2,49	-0,06
1.3. Productos energéticos	12,24	14,36	14,07	0,29

Fuentes: INE (datos observados) y FUNCAS (previsiones).

Cuadro 2.- PREVISIONES DEL IPC ESPAÑA
Tasas de variación mensual y anual en porcentaje

Fecha de actualización: 12-06-06

MAYO 2006

Año	Mes	1. IPC total (a)		1.1. IPC subyacente (a)		1.1.1. Alimentos elaborados		1.1.2. Indust. no energét.		1.1.3. Servicios totales		1.2. Alimentos no elaborados		1.3. Ptos. energéticos (*)	
		Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual
2004	Diciembre	-0,1	3,2	0,1	2,9	0,2	4,1	-0,2	1,2	0,4	3,8	0,4	1,8	-2,5	7,6
	Media anual	--	3,0	--	2,7	--	3,6	--	0,9	--	3,7	--	4,6	--	4,8
2005	Diciembre	0,2	3,7	0,3	2,9	0,7	3,8	-0,2	1,1	0,5	3,9	1,9	5,2	-1,9	9,9
	Media anual	--	3,4	--	2,7	--	3,4	--	0,9	--	3,8	--	3,3	--	9,6
2006	Enero	-0,4	4,2	-1,0	2,9	0,3	3,7	-3,6	1,4	0,5	3,8	1,0	5,3	3,5	14,8
	Febrero	0,0	4,0	0,1	2,9	-0,1	3,4	-0,1	1,5	0,5	3,8	-1,5	4,5	0,7	13,3
	Marzo	0,7	3,9	0,9	3,1	1,4	4,5	1,0	1,5	0,5	3,7	-0,9	3,3	0,6	11,8
	Abril	1,4	3,9	1,4	3,1	0,3	3,9	2,8	1,4	0,7	4,1	-0,1	2,1	3,1	12,2
	Mayo	0,4	4,0	0,2	3,0	0,1	3,9	0,6	1,5	-0,1	3,9	0,4	2,4	1,7	14,4
	Junio	0,0	3,8	0,2	3,0	0,1	3,9	-0,1	1,5	0,4	3,9	-0,1	2,4	-0,8	12,0
	Julio	-0,7	3,7	-1,0	3,1	0,0	3,9	-3,6	1,6	0,6	3,9	0,4	3,4	1,2	9,7
	Agosto	0,2	3,5	0,2	3,1	0,1	4,0	-0,1	1,7	0,5	3,8	0,7	3,2	-0,2	7,5
	Septiembre	0,3	3,2	0,4	3,1	0,1	3,9	1,2	1,6	-0,2	4,0	0,4	3,1	-0,1	4,1
	Octubre	0,8	3,2	1,0	3,1	-0,1	3,6	2,7	1,5	0,1	4,0	-0,2	2,6	0,0	4,9
	Noviembre	0,3	3,4	0,4	2,9	0,2	3,4	1,0	1,5	-0,1	3,9	0,3	2,4	0,1	8,1
	Diciembre	0,3	3,5	0,2	2,9	0,5	3,1	-0,2	1,5	0,4	3,8	1,4	1,8	0,1	10,3
	Media anual	--	3,7	--	3,0	--	3,8	--	1,5	--	3,9	--	3,0	--	10,1
2007	Enero	-0,5	3,4	-0,8	3,1	0,7	3,5	-3,5	1,6	0,8	4,1	1,0	1,8	1,0	7,6
	Febrero	0,0	3,4	0,2	3,2	0,4	4,0	-0,1	1,6	0,4	4,0	-1,5	1,7	0,1	7,0
	Marzo	0,6	3,3	0,6	2,9	0,3	2,9	1,0	1,6	0,5	4,0	0,3	2,9	0,1	6,5
	Abril	1,2	3,1	1,4	3,0	0,6	3,2	2,8	1,5	0,7	4,0	0,4	3,4	0,2	3,5
	Mayo	0,2	2,9	0,2	3,0	0,2	3,2	0,6	1,5	-0,1	4,0	0,3	3,2	0,0	1,8
	Junio	0,1	3,0	0,2	3,0	0,2	3,3	-0,1	1,5	0,4	4,0	-0,1	3,2	-0,1	2,5
	Julio	-0,7	2,9	-1,0	3,0	0,1	3,4	-3,6	1,5	0,6	4,0	0,5	3,3	0,4	1,7
	Agosto	0,2	3,0	0,2	3,0	0,2	3,5	-0,1	1,5	0,5	4,0	0,8	3,4	-0,1	1,8
	Septiembre	0,3	3,0	0,4	3,1	0,1	3,5	1,3	1,5	-0,2	4,0	0,3	3,3	0,0	1,8
	Octubre	0,8	3,0	1,0	3,1	0,1	3,6	2,7	1,5	0,1	4,0	-0,2	3,3	0,0	1,8
	Noviembre	0,4	3,0	0,4	3,1	0,2	3,6	1,0	1,5	-0,1	4,0	0,6	3,6	0,1	1,8
	Diciembre	0,3	3,0	0,2	3,1	0,4	3,6	-0,2	1,5	0,4	4,0	1,6	3,8	0,1	1,8
	Media anual	--	3,1	--	3,0	--	3,5	--	1,5	--	4,0	--	3,1	--	3,2

Previsiones en zona sombreada.

(*) Estas previsiones están hechas bajo la hipótesis de que el precio del petróleo Brent se mantenga en torno a 68 \$/bbl en los meses que restan de 2006 y 72 \$/bbl en 2007 y que el euro se aprecie progresivamente desde los 1,277 dólares de mayo de 2006 hasta 1,36 en diciembre de 2007.

(a) El IPC total y subyacente se calculan como media ponderada de sus respectivos componentes.

Fuentes: INE y FUNICAS.

mantenga en torno a 68 dólares el barril en lo que resta de este año y que suba a 72 dólares de media en el próximo; para el tipo de cambio se prevé una progresiva apreciación del euro hasta alcanzar 1,36 dólares por euro a finales del próximo año.

Nota metodológica

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, siguiendo la metodología propuesta por Espasa *et al.* (1987) y Espasa y Albacete (2004), 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% sobre el IPC total), de servicios (35,80%) y de bienes industriales no energéticos (29,51%). Y el **IPC general** sería la media ponderada del IPC subyacente (82,31%), de alimentos no elaborados (8,35%) y de energía (9,34%), de acuerdo con las ponderaciones utilizadas por el INE en 2006 para el IPC base 2001.

Bibliografía

ESPASA, A.; MATEA, M. L.; MANZANO, M. C. y CATASUS, V. (1987): "La inflación subyacente en la economía española: estimación y metodología", *Boletín Económico del Banco de España*, marzo, 32-51.

ESPASA, A. y ALBACETE, R. (2004): "Consideraciones sobre la predicción económica: metodología desarrollada en el Boletín de Inflación y Análisis Macroeconómico". Publicado en el libro *Estudios en Homenaje a Luis Ángel Rojo, volumen I, Políticas, Mercados e Instituciones Económicas*, editado por José Pérez, Carlos Sebastián y Pedro Tedde. Editorial Complutense, S.A. Diciembre 2004.

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Indicador	Fecha de actualización: 20-06-06					Previsiones FUNCAS (2)		
	2004	2005	2006(2)	Penúlt. dato	Último dato	Periodo últ. dato	2006	2007
1.- PIB (serie c.v.e. y calendario)	3,1	3,4	3,5	3,5	3,5	I T. 06	3,4	3,0
- Demanda interna (3)	4,9	5,3	5,0	5,0	5,0	I T. 06	4,8	4,2
- Saldo exterior (3)	-1,8	-1,9	-1,5	-1,5	-1,5	I T. 06	-1,4	-1,2
2.- IPI (filtrado calendario)	1,6	0,7	2,2	1,7	1,2	abri-06	2,7	2,5
3.- Empleo (puestos trabajo e.t.c., Cont. Nacional)	2,6	3,1	3,2	3,2	3,2	I T. 06	3,1	2,6
4.- Tasa de paro (EPA, % poblac. activa, c.v.e.)	10,5	9,2	8,8	8,7	8,8	I T. 06	8,5	8,1
5.- IPC - Total	3,0	3,4	4,0	3,9	4,0	mayo-06	3,7	3,1
5.a.- IPC - Inflación subyacente	2,7	2,7	3,0	3,1	3,0	mayo-06	3,0	3,0
6.- Deflactor del PIB	4,1	4,4	4,3	4,4	4,3	I T. 06	4,1	3,9
7. Coste laboral por unidad producida	2,8	2,3	2,3	2,1	2,3	I T. 06	2,5	2,4
8.- Balanza de Pagos: saldo por cta. cte.:								
- millones euros, media mensual								
- % del PIB	-3680	-5552	-8167	-8378	-9348	marz-06	-7172	-8234
9.- Déficit/superávit público (total AA.PP, % del PIB)	-4,3	-6,5	-10,4	-5,7	-10,4	I T. 06	-8,8	-9,5
10.- Euribor a tres meses (%) (2)	-0,15	1,08	-	..	..	2005	1,2	0,9
11.- Tipo deuda pública 10 años (%) (2)	2,11	2,19	2,70	2,79	2,89	mayo-06	3,0	3,7
12.- Tipo de cambio: dólares por euro (2)	4,10	3,39	3,67	3,92	3,99	mayo-06	4,0	4,7
- % variación interanual	1,243	1,245	1,222	1,228	1,277	mayo-06	1,26	1,33
13. Financiación a empresas y familias (4)	9,9	0,1	-5,9	-5,1	0,6	mayo-06	1,1	5,9
14. Índice Bolsa de Madrid (31/12/85=100) (4)	16,2	21,0	22,6	22,3	22,6	marz-06	--	--
	863,3	1156,2	1233,9	1295,6	1233,9	mayo-06	--	--

- (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) Medias anuales.
- (3) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.
- (4) Datos de fin de periodo.

Fuentes: MH, MTAS, INE y Banco de España.

Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS <http://www.funcas.ceca.es>

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. (I)
Variación en porcentaje respecto al mismo período del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 20-06-06

Indicador	Fuente	Media 83-02 (1)	2005	2006(2)	II T.05	III T.05	IV T.05	Penult. mes	Último mes	Periodo	Últ. dato	Comentario
A. PIB Y COMPONENTES (% variac. real, datos c.v.e.)												
1. PIB, p.m.	INE	-	3,4	3,5	3,4	3,5	3,5	3,5	3,5	IT.06	..	Se estabiliza el ritmo de crecimiento de la economía.
2. Demanda interna (contrib. al crec. PIB en pp)	INE	-	5,3	5,0	5,4	5,3	5,0	5,0	5,0	IT.06	..	Aunque aminorado, se mantiene el patrón de crecimiento, basado en un fuerte tránsito del gasto interno y una aportación muy negativa del saldo exterior.
3. Saldo exterior (contrib. al crec. PIB en pp)	INE	-	-1,9	-1,5	-2,0	-1,8	-1,5	-1,5	-1,5	IT.06	..	..
4. Gasto en consumo final hogares e ISFLSH	INE	-	4,4	3,9	4,6	4,3	4,0	3,9	3,9	IT.06	..	Crecimiento por encima de la renta disponible, aunque tiende a moderarse.
5. Gasto en consumo bruto capital fijo	INE	-	4,5	4,7	4,0	4,2	4,6	4,7	4,7	IT.06	..	Crecimiento elevado e indeudado para la actual coyuntura económica.
6. Formación bruta de capital fijo	INE	-	7,2	6,2	7,6	7,3	6,8	6,2	6,2	IT.06	..	La tendencia a la alza de la FBCF iniciada en la segunda mitad de 2004 se frenó, pues, aunque subsiste la fortaleza del gasto en la construcción residencial y no residencial, la inversión en equipo se desaceleró.
7. FBCF construcción	INE	-	6,0	5,8	6,2	6,3	5,6	5,8	5,8	IT.06	..	..
8. Bienes de equipo y otros productos	INE	-	8,7	6,9	9,4	8,7	8,4	6,9	6,9	IT.06	..	..
9. Exportaciones de bienes y servicios	INE	-	1,0	9,1	1,3	2,1	1,9	9,1	9,1	IT.06	..	Fuerte y extrañamente repunte de las exportaciones e importaciones en IT-06, manteniéndose la misma aportación negativa del saldo exterior al PIB.
10. Importaciones de bienes y servicios	INE	-	7,1	12,4	7,9	7,8	6,6	12,4	12,4	IT.06	..	El sector primario se encuentra prácticamente estancado.
11. VAB pb agricultura y pesca	INE	-	-0,7	0,2	-1,3	0,3	0,1	0,2	0,2	IT.06	..	..
12. VAB pb industria y energía	INE	-	1,1	2,2	0,5	1,4	1,7	2,2	2,2	IT.06	..	Moderada recuperación de la industria basada en el ritmo de las export.
13. VAB pb construcción	INE	-	5,5	5,5	5,4	5,8	5,4	5,5	5,5	IT.06	..	La esperada desaceleración de la construcción se retrasa.
14. VAB pb servicios	INE	-	3,9	3,7	3,8	3,9	4,0	3,7	3,7	IT.06	..	Crecimiento elevado, aunque inició desaceleración, que, junto a la construcción, mantiene el avance del PIB y la creación de empleo.
14.b. VAB pb servicios de mercado	INE	-	4,0	3,7	3,9	4,0	4,1	3,7	3,7	IT.06	..	..
B. ACTIVIDAD GENERAL												
15. Índicador sintético de actividad (ISA) (3)	MEH	3,0	3,9	4,6	3,9	4,0	4,2	4,8	4,6	abril-06	4,0	El 2º trimestre 2006 parecerá iniciarse con una flexión a la baja.
16. Índicador de clima económico (nivel 1990-2003=100)	Com. Eur. AEAT	100,9 (4)	98,6	95,1	98,4	99,6	93,6	96,6	96,6	abril-06	98,3	Notable caída al comienzo de 2006, que se recuperó posteriormente.
17. Ventas, inferiores, deflactadas (5)	INE	6,4 (6)	4,0	3,8	3,8	3,6	3,6	4,6	3,9	abril-06	3,9	Tras fuerte repunte en 1º trim. 2006, flexiona notablemente a la baja.
18. Consumo de energía eléctrica (7)	REF	4,0	2,8	3,5	2,7	1,5	1,9	2,8	4,2	abril-06	5,3	Nueva orientación al alza.
19. Central de balances. Valor añadido bruto, cf	BE	6,1 (4)	4,6	4,6	4,4	4,5	4,7	4,7	4,7	abril-06	4,7	Desaceleración del VAB y repunte de los gastos de personal y financieros, lo que modera el crecimiento de los resultados.
19.a. Central de balances. Resultado ordinario neto	BE	24,3 (4)	12,5	..	7,8	12,0	17,3	..	..	abril-06	..	..
20. Financiación a empresas y familias (fin de período)	BE	17,1 (8)	21,0	22,6	18,4	19,6	21,0	22,6	22,3	abril-06	22,6	Tendencia a la alza por la aceleración del crédito a empresas.
C. INDUSTRIA												
21. Índice producción industrial, original	INE	2,1	0,1	2,2	2,3	-0,3	0,7	6,4	11,0	abril-06	-9,6	Tendencia de recuperación desde el 2º semestre de 2005, basada en el repunte de las exportaciones, aunque pierde vigor en 2 últimos meses.
21.b. " " filtrado calendario	INE	2,1	0,7	2,2	0,1	0,7	1,6	2,6	1,7	abril-06	1,2	..
22. Índicador de Confianza Industrial (9)	Com. Eur.	-9,1 (4)	-5,0	-4,0	-7,0	-5,0	-4,0	-5,0	-5,0	abril-06	-1,0	..
23. Afiliados a la Seguridad Social (Industria)	MITAS	10,8 (10)	-0,5	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	abril-06	0,1	..
24. Import. b. intermedios no energéticos en volumen	MEH	1,6	10,3	3,6	1,1	10,3	0,6	1,1	10,3	abril-06	12,6	Empieza a generarse empleo en el sector industrial.
25. Entradas de Pedidos en la industria (precios corrientes)	INE	6,1	13,0	6,4	6,3	6,6	12,6	80,1	80,1	abril-06	16,4	Indicador adelantado del IPI. Fuerte repunte en IT-06.
26. Utilización capacidad productiva (nivel en %)	Com. Eur.	78,0	80,2	80,9	80,1	80,6	80,1	80,7	80,7	abril-06	81,1	Los dos últimos meses parecen afectados por efectos Semana Santa. Ligeramente al alza, como la producción.

NOTAS: (1) La columna sería indicativa del crecimiento o nivel tendencial del indicador. Su cotejo con los últimos datos permite valorar el momento cíclico actual. (2) Media del período para el que se dispone de datos.

(3) Corregido de estacionalidad y calendario. (4) 88-02. (5) Ventas declaradas por las grandes empresas a la AEAT corregidas de estacionalidad y calendario. (6) 96-02. (7) Corregido de efectos temperatura y calendario. (8) 98-02.

(9) Opiniones, saldo de respuestas positivas y negativas, en % del total de encuestados. El indicador se obtiene como media del nivel de la cartera de pedidos, la previsión de la producción (cic) y el nivel de existencias cambiado de signo. (10) 86-02.

Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS <http://www.funcas.cecas.es>

Indicador	Fuente	Media	83-02 (1)	2005	2006(2)	II T.05	III T.05	IV T.05	IT.06	Penult. mes	Último mes	Periodo	Últ. dato	Comentario
D. CONSTRUCCIÓN														
27. Valor trabajos construcción.. Total (ECIC) (3)														
27.a. " " " Edificación (3)	MEFOM MFOM	3,7 (4) 4,1 (4)	2,5 3,7	—	2,5	3,6	3,3	3,3	—	—	—	IV T.05	—	El crecimiento que refleja la encuesta no se corresponde con el dinamismo del sector. No obstante, quedan reflejadas las tendencias: nuevo repunte de la edificación en 2005 y debilitad de la obra civil por ciclo electoral.
27.b. " " " Obras civiles (3)	MFOM	0,9 (4)	—	—	3,1	0,2	-0,6	-2,6	—	—	—	IV T.05	—	IV T.05
28. Consumo aparente de cemento (corregido de calendario lab.)	OFICEMEN	4,8	8,2	8,9	9,9	9,0	7,6	10,6	10,3	4,1	4,1	abril-06	4,1	Desaceleración a lo largo de 2005 que se invierte en 1º meses de 2006.
29. Crédito a los hogares para adquisición de viviendas (5)	BE	18,3 (6)	24,5	24,3	24,1	24,4	24,5	24,3	24,3	24,3	24,3	marzo-06	24,3	Crecimiento muy elevado y sostenido.
30. Afiliados a la Seguridad Social (construcción)	MTAS	5,4 (7)	8,6	10,9	7,9	10,0	10,9	11,0	11,0	11,5	10,6	abril-06	10,6	Visados y licitación son indicadores adelantados. Los primeros vuelven a repuntar en los últimos meses, gracias al nuevo lote de vivienda, lo que augura otro récord de actividad constructiva en 2006.
31. Visados. Superficie a construir. Total	MFOM	9,2 (8)	5,3	14,3	4,8	3,7	7,8	14,3	5,4	15,2	15,2	marzo-06	15,2	Deterioro en los últimos meses, a pesar del fuerte dinamismo del sector.
31.b. " " " Viviendas	MFOM	10,5 (8)	4,8	13,5	5,9	8,5	13,5	4,3	4,3	18,0	18,0	marzo-06	18,0	
32. Licitación oficial (precios corrientes)	Com. Eur.	13,0 (8)	18,5	14,9	36,6	3,1	13,5	14,9	8,6	14,8	14,8	marzo-06	14,8	
33. Indicador de Confianza Construcción (9)	MFOM	22,0 (4)	14,0	15,0	23,0	28,0	28,0	11,0	11,0	12,0	12,0	mayo-06	12,0	
E. SERVICIOS														
34. Indicador sintético servicios (ISS) (10)	MEH	3,0	3,6	3,9	3,7	4,2	4,1	4,1	4,1	4,3	4,3	abril-06	4,3	Flexión a la baja en abril, quizás por efecto Semana Santa no bien coregido.
35. IASS-Cifra de negocios (precios corrientes)	AENA	—	6,6	8,6	8,2	7,4	6,1	8,6	7,9	10,0	10,0	abril-06	7,9	
36. Tráfico aéreo de pasajeros	INE	9,1	8,0	8,5	10,2	9,1	9,1	9,1	9,1	15,1	15,1	abril-06	15,1	
37. Consumo de gasóleo automoción	AOP	6,2	4,9	7,4	7,5	4,9	4,3	—	9,7	5,2	5,2	febrero-06	5,2	Desaceleración en 1º trim., en parte por diferencias de calendario laboral.
38. Penitenciaciones en hoteles	INE	3,6	5,6	7,1	3,7	5,3	4,7	0,1	-1,0	24,3	24,3	abril-06	24,3	Con alibajos, la tendencia es de desaceleración, por aumento del precio.
39. Indicador de confianza comercio minorista (9)	Com. Eur.	-6,4 (4)	-5,0	-10,0	-3,0	-4,0	-4,0	-12,0	-2,0	-11,0	-11,0	mayo-06	-11,0	Tasas de marzo y abril afectadas por calendario laboral y Semana Santa.
40. Afiliados a la Seguridad Social (servicios)	MTAS	5,2 (7)	5,7	6,6	5,2	6,4	6,8	6,8	6,6	6,6	6,6	abril-06	6,7	El efecto Semana Santa explica la fuerte caída de la tasa de abril.
F. CONSUMO PRIVADO														
41. Indicador sintético consumo (ISC) (10)	MEH	2,9	4,3	4,4	4,2	4,1	4,9	4,4	4,3	4,3	4,3	abril-06	4,3	Indicador poco significativo temporalmente por problemas técnicos.
42. Gasto total en consumo de los hogares, deflactado (ECPF)	INE	3,0 (7)	6,6	—	7,3	5,8	6,4	—	—	—	—	IV T.05	—	Tendencia a la alta desde 1993, aunque con alibajos.
43. Ventas interiores de b. y s. de consumo, deflactadas (11)	AEAT	7,9 (12)	5,3	5,2	4,8	4,2	5,5	5,8	6,6	6,6	6,6	abril-06	6,6	Aceleración en los dos últimos trimestres, que se interrumpe en abril.
44. Ventas al por menor, deflactadas (ICM)	INE	2,4 (12)	1,2	-0,2	2,3	1,1	0,4	0,9	2,4	3,3	3,3	abril-06	3,3	No refleja el dinamismo del consumo, pero si su desaceleración.
45. Importaciones de bienes de consumo en volumen	MEH	13,2	7,9	20,5	8,4	7,8	8,6	20,5	9,3	14,4	14,4	abril-06	14,4	Es el componente de las importaciones que más se acelera en 1º-06.
46. Matriculaciones de automóviles	DGT	9,0	1,4	-0,1	5,5	2,5	3,5	3,5	3,0	10,4	10,4	abril-06	10,4	El efecto Semana Santa explica la fuerte caída de la tasa de abril.
47. Nivel carteros pedidos de bienes de consumo, c.v.e. (9)	MITC	-12,7 (8)	-7,2	-4,6	-11,3	-4,3	-7,3	-4,7	-7,0	-2,0	-2,0	abril-06	-2,0	Volatilidad, con tendencia a mejorar.
48. Indicador de confianza del consumidor (9)	Com. Eur.	-10,5 (7)	-11,0	-12,0	-11,0	-11,0	-11,0	-11,0	-12,0	-10,0	-10,0	abril-06	-14,0	Empororán las expectativas, probablemente por aumento precio petróleo.
G. INVERSIÓN EN EQUIPO														
49. Importaciones de bienes de capital en volumen	MEH	11,1	20,4	10,0	36,0	13,5	8,2	10,0	10,0	2,8	2,8	abril-06	2,8	La tendencia de desaceleración del 2º sem. 2005 se invierte en 1º-06.
50. Matriculación de vehículos de carga	DGT	6,4	13,2	3,0	17,9	11,5	7,5	7,5	-12,1	6,4	6,4	abril-06	6,4	El efecto Semana Santa explica la fuerte caída de la tasa de abril.
51. Ventas interiores b. de equipo y software, deflactadas (11)	AEAT	7,7 (12)	3,9	5,2	5,3	-0,9	3,3	5,8	4,0	3,5	3,5	abril-06	3,5	Aceleración en los dos últimos trimestres, que se interrumpe en 1º trim. de 2006, que se mantiene en abril-mayo.
52. Nivel cartera pedidos bienes de inversión, c.v.e. (7)	MITC	-11,0 (8)	-10,8	0,8	-12,3	-10,0	-12,3	-12,3	-1,3	7,0	7,0	abril-06	7,0	Notable recuperación en 1º trim. de 2006.
NOTAS: (1) La columna sería indicativa del crecimiento o nivel tendencial a largo plazo del indicador. Su cotejio con los últimos datos permite valor el momento cíclico actual. (2) Media del periodo para el que se dispone de datos.														
(3) Encuesta Coyuntura de la Industria de la Construcción, a precios constantes.														
(4) 89-02. (5) Datos de fin de periodo. (6) 91-02. (7) 86-02. (8) 83-02. (9) Opiniones, saldo de respuestas positivas y negativas, en porcentaje.														
(10) Corregido de estacionalidad y calendario. (11) Ventas declaradas por las grandes empresas a AFAT.														
NOTAS: (1) La columna sería indicativa del crecimiento o nivel tendencial a largo plazo del indicador. Su cotejio con los últimos datos permite valor el momento cíclico actual. (2) Media del periodo para el que se dispone de datos.														
(3) Encuesta Coyuntura de la Industria de la Construcción, a precios constantes.														
(10) Corregido de estacionalidad y calendario. (11) Ventas declaradas por las grandes empresas a AFAT.														
Actualizado semanalmente en la página web de FUNCIAS http://www.funcaes.ceca.es														

GABINETE DE COYUNTURA Y ESTADÍSTICA DE FUNCAS

LOS 100 PRINCIPALES INDICADORES COYUNTURALES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. (III)

-OS
Var

THE HISTORY OF THE CHINESE IN AMERICA

Indicador	Fuente	Media 83-02 (1)	2005	2006(2)	II T. 05	III T.05	IV T.05	IT.06	Penult. mes	Último mes	Período últ. dato	Comentario
K. SECTOR PÚBLICO												
Estado												
81. Recursos no financieros (Cont. Nec., millardos euros) (3)	MEH	..	126,8	57,4	53,3	89,2	126,8	32,5	54,7	57,4	mayo-06	Las cuentas del Estado hasta mayo de 2006 muestran la misma tendencia que en 2005: fuerte crecimiento de los ingresos (12,9% los de carácter fiscal, en términos de contabilidad nacional), a causa del elevado crecimiento nominal de la economía, y moderado aumento de los gastos, debido que continúan bajando los gastos financieros (-5% interanual), como consecuencia de la disminución de la deuda y de los menores tipos de interés (los tipos de las emisiones nuevas siguen siendo menores que los de las que se amortizan). La diferencia entre el saldo de cont. nac. y el de caja obedece sobre todo a la distinta contabilización de los intereses.
- % variación interanual	MEH	..	11,9	11,8	13,8	14,2	11,9	10,2	14,3	11,8	mayo-06	
82. Empleos no financieros (Cont. Nec., millardos euros) (3)	MEH	..	123,6	47,1	54,5	81,1	123,6	27,9	36,8	47,1	mayo-06	
- % variación interanual	MEH	0,7	6,6	4,4	4,6	0,7	5,9	3,8	6,6	6,6	mayo-06	
83. Nec. (- o cap. (+) financ. (Cont. Nec., millardos euros) (3)	MEH	-10,2	3,3	10,4	-1,2	8,1	3,3	4,6	17,9	10,4	mayo-06	
- % variación interanual	MEH	..	4,4	0,4	-0,1	0,9	0,4	0,5	1,9	1,1	mayo-06	
- % del PIB anual	MEH	-3,4	0,4	1,1	-0,1	0,9	0,4	0,5	1,9	1,1	mayo-06	
84. Saldo no financiero (Caja, millardos euros) (3)	MEH	-9,9	6,0	7,6	-3,5	3,6	6,0	0,2	13,5	7,6	mayo-06	
- % variación interanual	MEH	1,2 (4)	..	117,9	48,0	305,5	..	..	89,0	117,9	abril-06	
85. Deuda bruta (fin periodo, millardos euros)	BE	250,4 (5)	302,5	296,0	305,5	302,7	302,5	300,6	296,0	296,0	abril-06	La deuda del Estado disminuye, pero sigue aumentando la de las administraciones territoriales.
- % variación interanual	BE	9,2 (6)	-1,0	-1,3	-1,0	-0,8	-1,0	-1,3	-1,3	-1,3	abril-06	
Total AA. PP.												
86. Cap. (+) o nec. (-) de financiación (Cont. Nec. % PIB)	MEH	-4,0	1,08	..	..	..	..	..	..	..	..
87. Deuda pública, según PDE (fin de periodo, % del PIB)	BE	52,0	43,2	..	44,9	43,8	43,2	..	..	..	..
L. SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO												
88. M3 Eurozona	BCE	6,3 (7)	7,4	8,8	7,6	8,4	7,4	8,5	8,8	8,8	abril-06	
88.a. Aportación española a M3 Eurozona	BE	9,9 (8)	10,6	12,0	9,8	11,0	10,6	10,8	12,0	12,0	abril-06	
89. Cotización acciones, Índice General Bolsa de Madrid (9)	Bolsa Mad.	406,8	1156,2	1233,9	1055,7	1166,5	1156,2	1287,3	1233,9	1233,9	mayo-06	Tras tendencia a la alta hasta abril, vuelven volatilidad y correcciones en mayo.
Tipos de interés (% media del periodo)												
90. BCE, tipo principal mínimo de financiación (10)	BCE	10,1 (11)	2,02	2,40	2,00	2,00	2,08	2,33	2,50	2,50	mayo-06	El 8-06-2006 el BCE acordó una nueva subida de 25 pb, hasta el 2,75%.
91. Euribor a 3 meses	BE	9,7 (12)	2,19	2,70	2,13	2,13	2,34	2,61	2,79	2,89	mayo-06	La curva de rendimientos por plazos a corto no descuenta subidas del BCE
92. Euribor a 12 meses	BE	9,7 (12)	2,33	3,08	2,19	2,20	2,63	2,95	3,22	3,31	mayo-06	mayores de 25 pb en los próximos 3 meses y 75 pb en los próximos 12.
93. Bonos a 10 años. España	BE	6,6 (13)	3,39	3,67	3,36	3,18	3,37	3,49	3,92	3,99	mayo-06	Tras el movimiento a la baja de diciembre y enero, los tipos a largo vuelven a subir con fuerza, descontando un mayor repunte de los precios del petróleo.
94. Diferencial 10 años España-Alemania (pp)	BE	0,3 (13)	0,00	0,00	0,01	-0,01	0,01	-0,01	0,01	0,00	mayo-06	Subida de 55 puntos básicos en los cinco últimos meses.
95. Diferencial 10 años España-Estados Unidos (pp)	BE	0,2 (13)	-0,94	-1,14	-0,85	-1,06	-1,17	-1,13	-1,12	-1,18	abril-06	Subida de 55 puntos básicos en los cinco últimos meses.
96. Préstamos y créditos a empresas tipo sintético	BE	..	3,5	3,9	3,5	3,4	3,5	3,8	4,0	4,0	abril-06	
97. Préstamos a hogares para vivienda	BE	10,3 (14)	3,4	3,8	3,4	3,3	3,4	3,8	3,9	3,9	abril-06	
Tipos de cambio (tasa de monedas monetarias o índices)												
98. Dólares USA por Euro	BCE	1,085	1,245	1,222	1,260	1,220	1,189	1,202	1,228	1,277	mayo-06	El déficit por c/c de EEUU y las llamadas del FMI a una depreciación controlada del dólar lo empujan a la baja, pese al diferencial de tipos a su favor.
- % variación interanual	BCE	-2,9	0,1	-5,9	4,6	-0,2	-8,3	-5,1	0,6	0,6	mayo-06	
99. Tipo efectivo nominal del euro (I.T. 1998 = 100)	BCE	100,6 (13)	103,0	102,0	103,4	101,9	100,9	102,7	103,8	103,8	mayo-06	
99.b. Tipo efectivo real del euro (I.T. 1998 = 100) (15)	BCE	101,2 (13)	105,2	104,4	105,6	104,2	103,2	103,5	105,1	106,2	mayo-06	
100. Tipo efect. real España/países desarroll. (94=100) (15)	BE	103,1	109,3	110,8	109,5	110,0	110,1	111,7	111,9	111,9	mayo-06	Notable apreciación que se traduce en 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) Nivel 31-12-85 = 100. (10) Datos de fin de periodo.												
(11) Hasta 1996, subasta decenal BE. (12) Hasta 1996, MIBOR. (13) 97-02. (14) 90-02. (15) Obtenido con precios de consumo relativos.												

Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS <http://www.funcas.cec.es>

INDICADORES DE CONVERGENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CON LA UE Y LA UEM						
Fecha de actualización: 20-06-06						
	2003	2004	2005	2006 (1)	12 últimos meses	Último mes o trimestre
A. CONVERGENCIA NOMINAL						
1. Inflación España (IPCA, % var. anual)	3,1	3,1	3,4	3,6	3,7	4,1 mayo-06
UEM	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,5 mayo-06
UE-25	1,9	2,1	2,2	2,1	2,2	2,4 mayo-06
3 mejores UE-25	-0,1	0,7	1,0	1,2	1,2	1,7 mayo-06
2. CLU, total economía España (% var. anual)	2,9	2,8	2,3	2,8	2,2	2,3 I T. 06
UEM	2,2	1,0	1,2	0,9	1,1	0,9 IV T. 05
UE-25	2,2	1,1	1,6	1,2	--	--
3. Déficit público España (% PIB)	0,0	-0,1	1,1	0,9	--	--
UEM	-3,0	-2,8	-2,4	-2,4	--	--
UE-25	-3,0	-2,6	-2,3	-2,3	--	--
4. Deuda pública España (% PIB)	48,9	46,4	43,2	40,0	--	--
UEM	69,3	69,8	70,8	70,5	--	--
UE-25	62,0	62,4	63,4	63,2	--	--
5. Tipos deuda 10 años España (%)	4,1	4,1	3,4	--	3,4	4,0 mayo-06
UEM	4,2	4,1	3,4	--	3,5	4,0 abri-06
UE-15	4,2	4,3	3,6	--	3,6	4,1 abri-06
B. CONVERGENCIA REAL						
6. Crecimiento del PIB España (% var. anual)	3,0	3,1	3,4	3,1	3,5	3,5 I T. 06
UEM	0,8	1,8	1,4	2,1	1,7	2,0 I T. 06
UE-25	1,2	2,2	1,7	2,3	1,9	2,2 I T. 06
7. PIB per cápita España (PPA, UE-25=100)	97,3	97,5	98,7	100,2	--	--
UEM	107,3	106,7	106,6	108,0	--	--
8. Crecimiento del empleo ... España (% var. anual)	2,5	2,6	3,1	2,7	3,1	3,2 I T. 06
UEM	0,3	0,6	0,7	0,9	0,7	0,8 IV T. 05
UE-25	0,3	0,6	0,8	0,9	0,7	0,8 IV T. 05
9. Tasa de paro España (% poblac. activa)	11,1	10,6	9,2	8,7	8,8	8,3 abri-06
UEM	8,7	8,9	8,6	8,4	8,3	8,0 abri-06
UE-25	9,0	9,1	8,7	8,5	8,6	8,3 abri-06
10. Tasa de ocupación España (% poblac. 15-64 años)	59,8	61,1	--	--	--	--
UEM	62,6	63,3	--	--	--	--
UE-25	62,9	63,0	--	--	--	--

(1) Previsiones de la Comisión Europea (primavera 2006).

Fuentes: Comisión Europea, Eurostat, BCE, OCDE, 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.

INDICADORES BÁSICOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL (I)

Variación en porcentaje sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 20-06-06

	1-PIB (c.v.e. y calendario laboral)						2-Demanda interna (c.v.e., aportac. al crec. PIB)							
	Media 83-05	2004	2005 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2006 (2)	Media 83-05	2004	2005 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2006 (2)		
Alemania	2,1	1,1	1,2	1,7	1,4	I T. 06	1,7	1,7	0,0	0,4	0,4	0,7	IV T. 05	1,8
Francia	2,1	2,0	1,2	1,1	1,5	I T. 06	1,9	2,1	2,8	2,2	2,1	1,5	I T. 06	2,4
Italia	1,8	0,9	0,1	0,5	1,5	I T. 06	1,3	1,8	0,7	0,4	0,7	0,5	IV T. 05	1,3
Reino Unido	2,7	3,1	1,8	1,8	2,2	I T. 06	2,4	3,1	3,9	1,9	1,3	2,7	IT. 06	2,4
España	3,1	3,1	3,4	3,5	3,5	I T. 06	3,1	3,7	4,9	5,3	5,0	5,0	IT. 06	4,3
UEM	2,2	1,8	1,4	1,8	2,0	I T. 06	2,1	2,1	1,7	1,6	1,7	1,8	IV T. 05	2,7
UE-25	2,3	2,2	1,7	2,0	2,2	I T. 06	2,3	2,3	1,8	1,8	1,8	IV T. 05	2,7	
EE.UU.	3,4	4,2	3,5	3,2	3,6	I T. 06	3,2	3,6	5,0	3,8	3,4	3,8	IT. 06	3,4
Japón	2,4	2,3	2,6	4,0	3,0	I T. 06	2,8	2,4	1,5	2,4	3,1	2,0	IT. 06	2,3
Notas y Fuentes:	(1) Media del periodo disponible. (2) Previsiones Comisión Europea (CE), primavera 2006. Eurostat e Institutos de Estadística de los países.													

	3.- Producción industrial (corregido calendario)						4-Precios de consumo							
	Media 83-05	2005	2006 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2006 (2)	Media 83-05	2005	2006 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2006 (2)		
Alemania	1,8	3,4	5,1	4,7	4,7	abri-06	4,2	2,0	1,9	2,1	2,3	2,1	mayo-06	1,7
Francia	1,3	0,2	0,0	2,5	-1,4	abri-06	2,5	2,9	1,9	2,1	2,0	2,4	mayo-06	1,9
Italia	1,2	-0,8	1,6	4,5	2,6	abri-06	1,5	4,9	2,2	2,3	2,3	2,3	mayo-06	2,2
Reino Unido	1,3	-1,4	-0,5	0,7	-0,4	abri-06	0,5	3,5	1,3	2,0	2,0	2,2	mayo-06	2,0
España	2,0	0,7	2,2	1,7	1,2	abri-06	1,7	5,2	3,4	4,0	3,9	4,1	mayo-06	3,6
UEM	1,7	1,2	3,1	4,1	1,9	abri-06	3,0	3,2	2,2	2,4	2,4	2,5	mayo-06	2,2
UE-25	1,8	1,1	3,0	4,1	2,1	abri-06	2,6	3,4	2,2	2,3	2,3	2,4	mayo-06	2,1
EE.UU.	3,1	3,3	3,7	3,8	4,7	abri-06	..	3,1	3,4	3,7	3,5	4,2	mayo-06	2,9
Japón	1,9	1,2	2,9	3,1	3,5	abri-06	..	0,8	-0,3	0,4	0,3	0,4	abri-06	0,7
Notas y Fuentes:	(1) Media del periodo disponible. (2) Prev. CE, primav. 06. Eurostat.						(1) Media del periodo disponible. (2) Prev. CE, primav. 06. Eurostat. Desde 1996, IAPC para los países UE.							

	5.- Empleo (Cont. Nac.)						6.- Tasa de paro (% poblac. activa)							
	Media 83-05	2004	2005 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2006 (2)	Media 83-05	2005	2006 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2006 (2)		
Alemania	0,6	0,4	-0,2	-0,4	-0,2	I T. 06	0,3	7,5	9,5	8,7	8,7	8,2	abri-06	9,4
Francia	0,5	0,0	0,2	0,4	0,4	I T. 06	0,4	9,8	9,5	9,0	9,0	8,9	abri-06	9,4
Italia	0,6	0,3	0,2	0,3	0,2	IV T. 05	0,2	9,4	7,7	--	7,7	7,7	dici-05	7,7
Reino Unido	0,8	1,0	1,0	0,6	0,8	I T. 06	0,4	7,8	4,7	5,1	5,0	5,1	febr-06	5,0
España	2,0	2,6	3,1	3,2	3,2	I T. 06	2,7	14,6	9,2	8,6	8,7	8,3	abri-06	8,7
UEM	0,8	0,6	0,7	0,6	0,8	IV T. 05	0,9	9,1	8,6	8,1	8,0	8,0	abri-06	8,4
UE-25	0,7	0,6	0,8	0,7	0,8	IV T. 05	0,9	9,0	8,7	8,4	8,3	8,3	abri-06	8,5
EE.UU.	1,6	1,1	1,8	1,9	2,1	I T. 06	1,4	5,9	5,1	4,7	4,7	4,7	abri-06	4,8
Japón	0,4	0,2	0,4	0,5	0,6	I T. 06	0,4	3,4	4,4	4,2	4,1	4,1	abri-06	4,3
Notas y Fuentes:	(1) Media periodo disponible. (2) Prev. CE, primavera 2006. Comisión Europea e Institutos de Estadística de los países.						(1) Media periodo disponible. (2) Prev. CE, primavera 2006. Eurostat. Tasas normalizadas y desestacionalizadas.							

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: 20-06-06

	7.- Déficit público (% PIB)				8.- Deuda pública (% PIB)				9.- B. Pagos c/c (% PIB)			
	Media 83-05	2004	2005	Prev. 2006 (1)	Media 83-05	2004	2005	Prev. 2006 (1)	Media 83-05	2004	2005	Prev. 2006 (1)
Alemania	-2,3	-3,7	-3,3	-3,1	50,9	65,5	67,7	68,9	1,2	3,7	3,9	3,3
Francia	-3,1	-3,7	-2,9	-3,0	46,8	64,4	66,8	66,9	-0,2	-0,7	-1,2	-1,7
Italia	-7,4	-3,4	-4,1	-4,1	101,8	103,8	106,4	107,4	0,1	-0,5	-1,1	-1,5
Reino Unido	-2,5	-3,3	-3,5	-3,0	44,1	40,8	42,8	44,1	-1,8	-2,0	-2,6	-3,3
España	-3,3	-0,1	1,1	0,9	49,9	46,4	43,2	40,0	-2,2	-5,8	-7,4	-8,7
UEM	-3,6	-2,8	-2,4	-2,4	63,0	69,8	70,8	70,5	0,3	0,5	0,2	-0,5
UE-25	-3,3	-2,6	-2,3	-2,3	58,9	62,4	63,4	63,2	-0,1	0,0	-0,3	-0,9
EE.UU.	-3,3	-4,7	-3,8	-4,1	65,9	64,8	65,0	66,0	-2,5	-5,6	-6,3	-7,0
Japón	-3,7	-6,3	-6,5	-5,8	100,1	157,3	158,9	161,1	2,9	4,0	3,6	3,6
Notas y Fuentes:	(1) Previsiones Comisión Europea, primavera 2006. Eurostat y Comisión Europea.											

	10.- Tipos de interés a corto (%) (1)						11.- Tipos de interés a largo (%) (1)					
	Media 83-05	Media 2004	Media 2005	Mar. 2006	Abr. 2006	May. 2006	Media 83-05	Media 2004	Media 2005	Mar. 2006	Abr. 2006	May. 2006
Alemania	4,88	2,06	2,14	2,66	2,73	2,83	6,15	4,07	3,39	3,66	3,91	3,99
Francia	6,53	--	--	--	--	--	7,40	4,10	3,41	3,68	3,95	--
Italia	9,06	--	--	--	--	--	9,62	4,24	3,56	3,87	4,23	--
Reino Unido	8,00	4,55	4,68	4,51	4,51	--	7,93	4,93	4,47	4,36	4,56	--
España	9,16	2,11	2,18	2,72	2,78	2,88	9,51	4,10	3,39	3,65	3,92	3,99
UEM	6,85	2,11	2,19	2,72	2,79	2,89	7,77	4,14	3,44	3,73	4,01	--
UE-15	7,17	2,48	2,55	2,98	3,05	--	7,85	4,26	3,59	3,81	4,08	--
EE.UU.	5,35	1,54	3,49	4,86	5,00	5,11	7,13	4,31	4,33	4,78	5,04	--
Japón	2,86	0,00	0,01	0,07	0,06	0,18	3,88	1,50	1,39	1,70	1,91	1,93
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						13.- Tipos de cambio					
	Fin de periodo			% var. anual			Media de datos diarios			% var. anual		
	2005	Abr. 2006	May. 2006	últ. dato	83-05	2005	Abr. 2006	May. 2006	últ. dato	83-05	2005	2006
NYSE (Dow Jones)	10717,5	11367,1	11168,3	6,7	\$ por 1 euro	1,101	1,245	1,227	1,277	0,6		
Tokio (Nikkei)	16111,4	16906,2	15467,3	37,2	¥ por 1 euro	146,7	136,9	143,6	142,7	5,4		
Londres (FT-SE 100)	5618,8	6023,1	5723,8	15,3	¥ por 1 dólar	137,8	110,1	117,0	111,8	4,8		
Francfort (Dax-Xetra)	5408,3	6009,9	5692,9	27,6	Tipo efec. euro (1)	92,1	103,0	102,7	103,8	-0,2		
París (CAC 40)	4715,2	5188,4	4930,2	19,6	Tipo efec. \$ (1)	103,3	88,5	89,4	85,8	-2,2		
Madrid (Ibex 35)	10733,9	11892,5	11340,5	20,3	Tipo efec. ¥ (1)	124,6	99,5	94,3	96,5	-5,1		
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			
	Índice "The Economist", 2000=100: - Total	Media 95-05	Media 2005	Abr. 2006	May. 2006	% var. anual	Media 95-05	Media 2005	Abr. 2006	May. 2006	% var. anual	
		2005	2006	últ. dato	últ. dato	últ. dato	2006	2006	últ. dato	últ. dato	últ. dato	
	- Alimentos	106,5	133,7	164,8	178,2	35,1	96,2	97,9	122,0	126,8	34,2	
	- Prod. industriales	109,5	125,3	135,1	138,4	8,6	99,3	91,9	100,3	98,7	7,9	
	Petróleo Brent, \$ ó euros/barril	102,7	144,6	203,1	229,7	66,6	92,2	105,5	149,9	162,9	65,5	
		26,0	54,5	70,4	69,5	44,7	23,5	43,8	57,4	54,4	43,9	

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>

Políticas públicas y distribución de la renta,

de Jesús Ruiz Huerta Carbonell (editor),
Fundación BBVA, Bilbao, 2006, 830 págs.

El libro editado por el Profesor Ruiz-Huerta es una colección de diecisésis ensayos que giran en torno a la cuestión de los efectos de las políticas públicas sobre la igualdad. La obra se estructura en tres artículos generales sobre la desigualdad y redistribución (evolución, causas, polarización, etc.), once sobre las implicaciones distributivas del gasto (educación, sanidad, vivienda, pensiones y lucha contra la pobreza) y dos sobre el sistema fiscal (IRPF y sociología de los impuestos).

Aspectos generales sobre la desigualdad y redistribución

En los aspectos más generales, el libro presenta, en primer lugar, una reflexión del profesor A. B. Atkinson (Universidad de Oxford) sobre el papel del Sector Público en una economía moderna. Argumenta que, contrariamente a lo que se ha convertido en la visión más aceptada, en las economías actuales la desigualdad no se debe tanto a diferencias en la cualificación de los trabajadores como al aumento en el riesgo en el mercado de trabajo (los empleos no son ya permanentes, las formas de retribución están ligadas a los resultados, etc.). Este riesgo, mayor que en el pasado, afecta también al capital y a la actividad empresarial que tienen rentabilidades más inciertas que antes. Atkinson considera que esta situación da una nueva justificación al Estado del Bienestar como red protectora que, por un lado, estimule la adopción eficiente de riesgos y, por otro, elimine la precariedad de quienes obtienen rendimientos bajos.

Joan María Esteban (CSIC) revisa el concepto polarización. La polarización es la división de la sociedad en clases dispares (ricos y pobres) debido a la desaparición de la clase media. La polarización social conduce, en última instancia, al conflicto social. Los análisis de la polarización tienen una importancia sustancial en el análisis económico actual. El profesor Esteban, que fue pionero en la formalización del concepto de polarización, revisa qué es, cómo se mide en la práctica y qué dirección debe seguir la investigación en este área.

Finalmente y dentro de las generalidades, Carmen Alcaide (Presidenta del INE) repasa de forma esquemática algunos aspectos de la evolución de la distribución regional de renta y de la pobreza. Su trabajo se completa con algunas reflexiones sobre las encuestas de ingresos que realiza el INE.

El gasto social

El primer gasto que se estudia en el libro es la *educación*. Alejandro Tiana (UNED) analiza el concepto de equidad en la educación (que puede interpretarse como igualdad de resultados, oportunidades, capacidades, etc.) y establece las implicaciones de equidad de la LOGSE y otras reformas posteriores. María Jesús San Segundo (Universidad Carlos III) resume, en primer lugar, la expansión educativa que se ha producido en España en la segunda mitad del siglo XX y el consiguiente aumento del stock de capital humano. Señala los principales déficit del sistema educativo (déficit de graduados en secundaria, desigualdades regionales y sociales, y limitaciones a la formación de adultos) y señala el papel de las becas como instrumento de igualación de oportunidades.

El segundo gasto que se estudia es la *sanidad*. Rosa Urbanos (Universidad Complutense) y Beatriz González (Universidad de Las Palmas) analizan la evolución de la sanidad pública y la valoran desde la perspectiva de la eficiencia y la equidad. Constan los avances logrados en la cobertura y que la descentralización se ha traducido en ciertas diferencias en las prestaciones entre regiones. Señalan que los nuevos mecanismos de gestión (contratos programa) han sido beneficiosos y que la elaboración de Planes de Salud efectivos es un reto pendiente. Consideran que el sector privado debe ser complementario del público y señalan los problemas de eficiencia y equidad del copago. Finalmente constatan que, a pesar de las reformas del sistema de financiación, los porcentajes regionales de financiación han variado poco y que el gasto per cápita financiado por el Sistema Nacional de Salud es muy similar entre regiones. Discuten también si esta uniformidad es deseable en un contexto de necesidades diferentes. Ana Rico (Escola Nacional de Salud), Xavier Ramos (Universidad Autónoma de Barcelona) y Carme Borrel (Instituto Municipal de Salud Pública de Barcelona) analizan la relación entre renta y salud. En primer lugar, revisan la teoría centrándose en dos cuestiones. Por un lado, si la variable que incide sobre la salud es la renta absoluta o la relativa. Por otro lado, cuáles son los mecanismos (económicos, sociales, psicológicos, políticos) que relacionan renta y salud. A continuación, analizan la evidencia disponible en España para concluir que la desigualdad de renta juega un papel importante en la desigualdad de salud a través de mecanismos complejos en los que inciden la renta absoluta agregada, la pobreza y el desempleo.

Tras la sanidad se analiza el acceso a la *vivienda*. Miguel Ángel López García (Universidad Autónoma de Barcelona) utiliza un modelo de simulación para analizar la reforma en el tratamiento de la vivienda que se realizó en 1998 (trasladó la deducción a la cuota y la limitó). El ejercicio constata que la reforma tuvo efectos menores en el aumento del precio de la vivienda, que aumentó la equidad intrageneracional (porque antes, el ahorro fiscal dependía del tipo marginal), pero redujo la intergeneracional (ya que

el efecto acumulativo de los aumentos de precios beneficia a los mayores, que son propietarios de las viviendas). Jesús Leal (Universidad Complutense) revisa la situación de la vivienda en España y las políticas públicas que se han aplicado, para concluir que el predominio del régimen de propiedad no se debe a ninguna razón sociológica sino, simplemente, a las políticas de vivienda que han estado en vigor en España. Los más perjudicados por el predominio de la propiedad son las rentas bajas, que se ven obligados a la autopromoción, a esperar una de las escasas viviendas de protección oficial o a pagar unos alquileres relativamente altos que dificultan su acceso posterior a una vivienda.

El estudio del gasto en *pensiones* comienza con un artículo de Carlos Monasterio, Isidro Sánchez y Francisco Blanco (todos de la Universidad de Oviedo) que analizan la rentabilidad (tasa interna de rendimiento, TIR) de las aportaciones al sistema público para diferentes grupos de cotizantes. Constanan que algunos grupos, como las mujeres y los casados, obtienen rentabilidades mayores simplemente porque la esperanza de vida es más alta. Otros, como los profesionales más cualificados, porque han tenido un período de formación más amplio (y sin cotizar). El trabajo revela también que el diseño del sistema introduce diversas redistribuciones, algunas más justificables que otras. Así, el sistema favorece (con rentabilidades más altas) a los inválidos, los trabajadores de baja cualificación y carreras laborales cortas, las mujeres, los cotizantes casados y a los afiliados a ciertos regímenes (agrario, hogar y autónomos). Juan Gimeno (UNED) analiza la incidencia distributiva anual de las pensiones utilizando un modelo en el que se incorporan las expectativas de pensión futura. Su análisis sugiere que el sistema de pensiones es claramente progresivo. El modelo se utiliza para analizar los efectos que tuvo la ampliación a 15 años del período de cálculo de la pensión, y se concluye que, contrariamente al supuesto habitual, esta ampliación no tuvo efectos restrictivos ni regresivos.

Sobre las *medidas contra la pobreza*, Luis Ayala y Rosa Martínez (ambos de la Universidad Rey Juan Carlos) analizan la evolución del sistema español de prestaciones contra la pobreza y evalúan la efectividad y equidad del sistema. Su análisis revela que, si bien el sistema se ha expandido de forma importante en los últimos años, adolece de problemas sustanciales. Por un lado, se trata de un conjunto muy fragmentado de prestaciones que implican que, a igualdad de necesidad, algunos hogares reciban muchas más prestaciones que otros (por ejemplo, la reducción de la pobreza es más intensa para inactivos que para parados y ocupados). Más importante, la dotación del sistema es insuficiente para cubrir las necesidades y sirve para poco más que reducir las formas más severas de pobreza. El trabajo señala también que las prestaciones sociales más redistributivas son las pensiones. Horacio Levy y Magda Mercader (ambos de la Universidad Autónoma de Barcelona) centran su análisis en las prestaciones asistenciales. Primero, al igual que en el estudio anterior, se constata que el sistema reduce la pobreza severa pero es poco efectivo en otras situaciones. Como señalan los autores, esto se traduce en que la tasa de pobreza en España sea una de las más elevadas de la UE. Los autores utilizan un modelo de simulación para comprobar que revertir esta situación mediante el establecimiento de una renta mínima tendría un coste económico muy reducido. Fi-

nalmente Gosta Esping-Andersen y Sebastiá Sarasa (ambos de la Universidad Pompeu i Fabra) cuestionan que, como afirman muchos, las políticas de protección a la vejez y a la infancia y juventud sean competidoras en recursos. Argumentan que ambas políticas pueden ser complementarias porque los gastos en reducir la pobreza infantil, además de ser muy reducidos, son inversiones para el futuro. Además de esto, los autores proponen una política de ayuda a la infancia basada en empleo para las madres o, en su defecto, un esquema de transferencias a las familias.

Sistema fiscal y redistribución

Julio López Laborda (Universidad de Zaragoza) y Jorge Onrubia (Universidad Complutense de Madrid) analizan la posibilidad de diseñar un IRPF que, simultáneamente, redistribuya entre personas y entre regiones, mediante la introducción de un mínimo exento diferente para cada región. Su análisis prueba que, bajo ciertas condiciones, diferenciar por regiones y niveles de renta da lugar a mayor bienestar que un impuesto proporcional sobre la renta. Los resultados se aplican al caso español mediante varios ejercicios de microsimulación.

Francisco Alvira y José García López (ambos de la Universidad Complutense de Madrid) revisan la evolución de la opinión de los españoles sobre el sistema fiscal. La conclusión es que, a pesar de las mejoras de gestión habidas, los contribuyentes siguen pensando: a) que los impuestos no redistribuyen, sino que simplemente pagan el gasto y b) que se reparten injustamente. Los contribuyentes aceptan los impuestos actuales, pero no aumentos adicionales y piensan que, si se gestiona mejor el gasto, será posible aumentar las prestaciones sin más impuestos.

A modo de conclusión

Como es evidente, el libro editado por el profesor Ruiz Huerta presta mucha mayor atención a la redistribución vía gasto que a la que se produce vía ingreso. Este desequilibrio en favor del gasto tiene una cierta justificación porque la parte esencial de la redistribución que realiza el sector público, probablemente más del 80 por 100, se hace por el lado del gasto. Con todo hubiera sido deseable, quizás, evitar duplicidades (dos artículos dedicados al mismo gasto que reiteran conclusiones) y aumentar los capítulos dedicados a la redistribución vía impuestos.

Por otro lado, la gran mayoría de los artículos están escritos de forma muy accesible para no especialistas y no requieren de demasiados conocimientos técnicos. En realidad, sólo tres de los diecisésis capítulos conllevan una cierta complejidad técnica. El nivel de trabajos varía considerablemente y, junto con capítulos excelentes, hay otros de interés muy limitado. En todo caso, el resultado final es encomiable y presenta al lector una visión completa de los avances y limitaciones en el desarrollo del Estado del Bienestar en España.

Ignacio Zubiri

Universidad del País Vasco

El auge de la empresa multinacional española,
de Mauro F. Guillén, Marcial Pons,
Madrid, 2006, 283 págs.

Mauro F. Guillén es un español afincado desde hace años en EE.UU. donde trabaja como catedrático de Dirección Internacional de la Empresa y de Sociología en la Wharton School de la Universidad de Pensilvania. El profesor Guillén, a pesar de la lejanía, siempre ha sido un estudioso de todos los aspectos de la empresa española y la presente obra, que comenzó a gestarse en 1993, responde en parte a la investigación que realizó durante su reciente estancia de un curso académico en España, como catedrático en la Fundación Rafael del Pino.

Hace unos años, un libro sobre la empresa multinacional española se hubiera considerado ciencia-ficción. En el momento actual, las empresas españolas compiten globalmente a imagen y semejanza de sus pares europeas. En esta obra se relata la historia del auge de la empresa multinacional española tras décadas de aislamiento de la economía global, y se analizan también las consecuencias para la economía, la sociedad, la política exterior y la imagen internacional españolas. Se exploran, asimismo, en esta obra las consecuencias para Europa en general, dado que el éxito internacional de la empresa española ha creado una nueva dinámica competitiva en ciertos sectores industriales europeos.

La obra está dividida en tres apartados con una introducción sobre cómo la empresa española ha llegado a la mayoría de edad y una breve revisión doctrinal de los principales hitos de la estrategia y estructura de la empresa multinacional.

En la primera parte se analiza el proceso seguido por la empresa española prestando especial atención a la sociedad multinacional familiar y cooperativa. A continuación estudia el autor, como contrapunto, la conducta seguida por algunas de las mayores empresas del país, pues a ellas se debe las cuatro quintas partes de la inversión directa en el extranjero de todas las empresas españolas. Se cierra esta primera parte, que corresponde al capítulo quinto, con un estudio especial de la globalización de los bancos españoles, principalmente el BBVA y el Grupo Santander, que son los protagonistas indudables de este proceso de internacionalización, aunque éste se inició relativamente tarde, sobre todo en comparación con la banca de otros países europeos.

A lo largo de los cinco capítulos de la segunda parte se estudian las consecuencias del proceso descrito anteriormente en el siguiente orden: El nuevo papel financiero de España en la economía global. La política exterior y la proyección internacional. El problema de la imagen de España. La opinión pública, sindicatos y multinacionales. Cerrándose esta segunda y última parte con un capítulo que lleva por título: Europa, España y el futuro de sus empresas multinacionales, donde se desgranan los tres grandes desafíos a los que se enfrentan las multinacionales españolas, a saber, la capacidad de sostener y ampliar su expansión en el extranjero, la necesidad de mejorar su imagen, y

las consecuencias para el papel de España y Europa en el mundo. Se concluye la obra con una interesante cronología de la empresa multinacional española.

Los nombres y apellidos de estas empresas y las razones que merecen la atención de los estudiosos y analistas son, el BBVA y el Grupo Santander por estar entre las 25 mayores instituciones financieras del mundo en términos de volumen de negocio. Telefónica ocupa el undécimo puesto entre las empresas de telecomunicaciones por volumen de negocio. Repsol-YPF es la novena empresa petrolífera. En parques eólicos para la generación de electricidad, Iberdrola es la primera operadora mundial. Freixenet se ha convertido en los últimos años en la empresa productora de vino espumoso más importante del mundo, Ebro Puleva la mayor productora de arroz, e Inditex es una de las más destacadas empresas de diseño, creación y comercialización de confección. Ficosa Internacional y el Grupo Antolín están a la cabeza en la producción de ciertos componentes para automóviles. La cooperativa Mondragón Corporación Cooperativa es un caso que ha merecido la atención de las más prestigiosas escuelas de negocio del mundo y sobre ella se han escrito varias tesis doctorales atendiendo a su origen, naturaleza y trayectoria. Esta empresa, a pesar de su origen humilde en la posguerra civil española se ha extendido por el mundo como si se tratara de una empresa capitalista. Recientemente, Prosegur ha pasado a ser una de las dos o tres grandes compañías de seguridad más importantes del mundo.

En resumen, los últimos veinte años han sido testigos de una gran transformación de la economía en España y las empresas españolas han sido las protagonistas, se han expuesto conscientemente a los avatares de la competencia internacional y, casi un millar, han invertido en el extranjero aprovechando su condición de internacional. Como resultado, España se ha convertido en uno de los diez primeros inversores directos en el extranjero del mundo.

No cabe duda de que, a lo largo de la obra, el lector va sintiéndose orgulloso de los logros de las empresas españolas en el ámbito internacional porque su lectura incita a este optimismo. El autor, sin embargo, hace unas reflexiones a la conclusión de la obra, no sólo para contrarrestar ese posible optimismo, sino para enmarcar la situación de la empresa española en el ámbito global de la economía mundial.

Así, cabe señalar que las multinacionales españolas se enfrentan a tres grandes desafíos que afectan a España y a Europa, como son la capacidad de sostener y ampliar su presencia en el extranjero, la necesidad de mejorar su imagen, y las consecuencias para el papel de España y Europa en el mundo.

En cuanto al primer aspecto, la sostenibilidad de la presencia internacional de la empresa española debe tenerse en cuenta que se centra en unos pocos sectores y en partes muy concretas del mundo. Esto conduce a considerar, por un lado, la rentabilidad de las empresas españolas y, por otro, a plantearse la cuestión de si éstas seguirán siendo "españolas" en el sentido de que sus centros de decisión sigan ubicados en el país. La corriente de beneficios de la empresa española con presencia fundamental-

mente en la América Latina se encuentra sometida a grandes fluctuaciones, por lo que sería deseable diversificar este riesgo invirtiendo en otras partes del mundo como Europa, tanto en los países de la antigua UE como en los de la Europa ampliada.

El control directivo de la empresa española depende también de esa concentración en América Latina, pues en el hipotético caso de que los riesgos se materializaran, las cotizaciones de las sociedades españolas se desplomarían y se convertirían en una presa fácil de otras empresas más fuertes y con mayor diversificación geográfica. América Latina no representa más de un 8 por 100 de la economía global y España un 2 por 100, con lo que estamos desdeñando un 90 por 100. Algo que han entendido muy bien las empresas británicas, francesas, holandesas, alemanas, italianas y suecas que han invertido desde hace muchos años en España, sin un movimiento similar por parte española.

Así pues, la presencia de las empresas españolas en Europa es hoy su asignatura pendiente. Se prevé que una vez conseguida esta presencia sería más fácil dar el salto a EE.UU. y Canadá, preferiblemente combinando sus fuerzas con sus homólogas europeas. Desgraciadamente, la presencia en Asia, particularmente en Japón o en la India, habría que dejarla para más adelante, aunque las empresas españolas manufactureras y de servicios de tamaño intermedio tienen una pequeña presencia en China.

Otra de las cuestiones que aborda el autor de esta obra es el tema de los bienes intangibles y la imagen internacional de España, ya que la sostenibilidad de las inversiones españolas en el extranjero depende de la capacidad de las empresas de desarrollar bienes intangibles como marcas, tecnologías y capacidades organizativas. Lamentablemente, España no es un ejemplo de asignación de recursos a I+D, que supone el 1 por 100 del PIB, cuando en la mayoría de los países de la OCDE la asignación es tres veces más que en España. Eso sí, es el país más *avanzado* que gasta más en loterías que en I+D.

Las empresas se involucran menos en I+D que sus homólogas europeas, japonesas, coreanas o americanas. En general, nuestras empresas tienden más a comprar tecnología que a crearla. Una de las consecuencias de la poca atención dedicada a I+D es que, por ejemplo, durante 2001, por cada patente solicitada por un residente español para asegurar la protección de los derechos intelectuales en España, los no residentes solicitaron 49. España importa un 60 por 100 más de productos de alta tecnología que los que exporta. No es de extrañar, por tanto, que la percepción que se tiene de las empresas y productos españoles sea de baja tecnología.

Debate también el autor el papel de España en Europa y en el mundo, analizando los bandazos que ha dado nuestro país en términos de política exterior durante los últimos diez años, y aboga por una mayor integración en Europa, donde es un país lo suficientemente grande para ser influyente pero demasiado pequeño para perseguir sus intereses por sí mismo. Esta integración en Europa probablemente tenga como consecuencia la renuncia al control nacional de algunas empresas en parte o en su totalidad, pero la mejor manera de que las grandes entidades españolas

se expandan a lo largo y ancho del mundo es como empresas europeas, quizás controladas y dirigidas no sólo por españoles. De ahí que las grandes empresas españolas que de momento sólo tienen una presencia bien establecida en España y América Latina, deban dar un paso para consolidar su presencia Europa y, desde esa plataforma, dar el salto a América del Norte y Asia. Es indudable que si España y sus empresas están firmemente arraigadas en Europa su relieve internacional será superior y, al mismo tiempo, reforzará el papel de Europa en el mundo.

José Manuel Rodríguez Carrasco

UNED

Contra la tercera edad.

Por una sociedad para todas las edades,

de Josep María Riera, Icaria Editorial, Barcelona, 2005, 232 págs.

La creciente utilización de la expresión "tercera edad" responde, en buena medida, a la voluntad de eludir el término "vejez", cargado de connotaciones negativas. Pero, al fin y al cabo, ambos conceptos marcan la edad como criterio de diferenciación social. En contra de esta idea reflexiona en su libro Josep María Riera, cuya condición de experto en asuntos sociales respaldan tanto los cargos públicos que ha ocupado como las diversas obras que ha publicado en los últimos años. A juicio de Riera, la división de la sociedad por edades (es decir, la distinción entre niños, jóvenes, adultos y viejos en virtud de los años cumplidos) genera desigualdad, favorece que el envejecimiento sea entendido como problema en lugar de como oportunidad y, en último término, desvía la atención de un hecho que a muchos incomoda reconocer: el "sistema económico, social y cultural (...) expulsa y margin a una gran parte de la población" (pág. 28).

Riera arranca su reflexión con una afirmación incuestionable: "Hoy vivimos más años y mejor" (pág. 17). El envejecimiento de la población, que con tanta frecuencia se enarbola como espinazo de un futuro incierto y problemático, es "la mejor señal de desarrollo de una sociedad" (pág. 18). Por otra parte, Riera insiste oportunamente en que hablar de "envejecimiento" implica una convención, una decisión en cierto modo arbitraria: si en lugar de considerar los 65 años como edad de entrada en la tercera edad, desplazáramos este límite hasta la edad a la cual la salud y la probabilidad de supervivencia de los actuales mayores se corresponden aproximadamente con las de los mayores de hace sólo unas décadas (por ejemplo, hasta los 70 ó 75 años), seguramente podríamos constatar un rejuvenecimiento de las sociedades occidentales. Habida cuenta de las mejoras en la calidad de vida de los mayores, contemplar la evolución demográfica reciente con los parámetros conceptuales y valorativos que hemos aplicado en el pasado resulta efectivamente poco acertado.

De acuerdo con esta visión, Riera rechaza el fatalismo con el que se anuncian los efectos negativos del proceso de envejecimiento, como el aumento de las tasas de dependencia y la crisis

de los Estados del bienestar. En su opinión, estos argumentos no sólo no están justificados, sino que con frecuencia obedecen a intereses económicos poco confesables. Según el autor, el problema no reside en el envejecimiento, sino en la pobreza y la desigualdad que sufren muchos mayores como consecuencia de esquemas de organización e intervención social que les apartan del sistema productivo y les sitúan al margen de los que suelen entenderse como los sectores dinámicos de la sociedad. Combatir esta marginación exige la adopción de medidas políticas basadas en ideas de progreso y justicia social, y que moderen el impacto de la globalización, "causa de que hayan aumentado las desigualdades" (pág. 27).

En definitiva, en lugar de una sociedad que utiliza un criterio formal (como es el de los años cumplidos) para identificar a los mayores, que asocia de forma recurrente vejez a declive, y juventud a eficacia y dinamismo, Riera reivindica "una sociedad para todas las edades" como "derecho y como deber"; una sociedad "más igualitaria, más libre, más participativa y mejor informada" que "estimule la autonomía personal, el mestizaje y la tolerancia" (pág. 220).

Reflexiones como las que Riera desarrolla en su libro *Contra la tercera edad* son, sin duda, importantes para establecer qué valores deben guiar la acción política y evitar que ésta se convierta en el producto de meras decisiones técnicas. Estas discusiones normativas nos obligan a "retornar a lo básico", a los fundamentos de la política, y a percibirnos de la fragilidad y artificiosidad de determinados argumentos que, con la ligereza propia de los estereotipos, circulan en la opinión pública. Ahora bien, no conviene que esta postura crítica acabe llevándonos a considerar sospechoso o incluso espurio todo lo que no concuerde con los ideales que postulamos. Es necesario que las voces discrepantes —en

este caso las de aquellos que ven con preocupación las posibles implicaciones de la evolución demográfica— tengan la oportunidad de ser escuchadas con respeto, que tales argumentos también encuentren un espacio en el debate público, que es el marco adecuado para establecer su consistencia o inanidad. Tildar estos argumentos de "catastrofismo interesado" (como se hace en el prólogo al libro) o englobarlos bajo el discurso de "la reacción conservadora" (pág. 21) simplifica probablemente las posiciones de una variedad de agentes políticos, sociales y económicos que anticipan, con una inquietud que los medios de comunicación contribuyen a menudo a magnificar, el reto que la evolución demográfica plantea a los sistemas de protección social y a los mercados laborales.

En definitiva, el libro de Josep María Riera ofrece una discusión estimulante sobre los ideales que, a su juicio, deben orientar la búsqueda de respuestas al cambio demográfico que se ha verificado en todo el mundo, y especialmente en las sociedades más desarrolladas. La realización de estos ideales requiere, primera y principalmente, que reconsideremos la noción y la representación social de la llamada "tercera edad" y hagamos justicia a la diversidad de situaciones y circunstancias que hoy en día encierra este supuestamente eufemístico concepto. Es cierto que cuando el lector concluye el libro, bien construido y redactado con un lenguaje sobrio y accesible, se queda con ganas de conocer alguna de las propuestas concretas en las que seguramente ya ha pensado el autor para avanzar por el camino que traza. Confiamos en que las esté reservando para una nueva obra en la que prosiga la reflexión sobre un tema tan actual e importante como el que ha planteado en ésta.

Elisa Chuliá
UNED y FUNCAS

John Kenneth Galbraith: 1908-2006

Alfonso Carbajo Isla

El 29 de abril moría Galbraith en una clínica de Cambridge (Massachusetts) a los 97 años de edad. Confinado en los últimos siete años a una silla de ruedas, sus apariciones públicas ya eran infrecuentes desde hacia tiempo. Por eso, probablemente, su nombre no diga mucho a los economistas de menos de treinta años. Y sin embargo, en muchos medios, y especialmente entre los periodistas económicos, Galbraith ha sido y sigue siendo considerado el economista americano más importante del siglo XX, ciertamente el más leído y el más popular, además del más ameno. Para sus críticos, los libros de Galbraith, con sus ediciones repetidamente agotadas, no son más que panfletos políticos, ensayos de crítica social, extraños, si no opuestos, a los descubrimientos del análisis económico contemporáneo. Son estos críticos los que llegan a negarle a Galbraith la condición de economista.

Una reacción exagerada porque Galbraith tiene credenciales de economista académico impecables. En 1949 ingresó en el claustro del Departamento de Economía de la Universidad de Harvard, donde había enseñado esporádicamente desde 1934 y allí se convirtió en Paul Warburg Professor of Economics hasta su jubilación en 1975. Todavía lustros después de ésta, seguía atrayendo centenares de estudiantes a sus clases de historia y desarrollo económico.

Pero Galbraith hizo muchas más cosas. Si no el protagonista principal, fue uno de los actores más importantes en muchos de los acontecimientos que configuraron la sociedad estadounidense de su época. Triunfó, como pocos, tanto en el ejercicio de sus responsabilidades públicas como en los proyectos que emprendió en el sector privado. Fue asesor de candidatos presidenciales y de presidentes, y muchas veces (y al mismo tiempo) su mayor crítico, pero no dedicó menos esfuerzos a las organizaciones de base del partido demócrata. Sus servicios a la nación fue-

ron reconocidos cumplidamente: fue uno de los pocos americanos condecorado en dos ocasiones con la prestigiosa Presidential Medal of Freedom (la primera vez, en 1947, por Harry Truman; la segunda, en 2000, por Bill Clinton). También estaba en posesión de la condecoración más preciada de la India, y era Oficial de la Orden de Canadá, su país natal.

Pero su talento indiscutible lo manifestó como escritor. Autor prolífico de más de 30 libros y 1.000 artículos, alcanzó una popularidad y ejerció una influencia entre el público norteamericano que pocos escritores sobre temas sociales han disfrutado antes o después. Habría que remontarse a Benjamín Franklin y su *Poor Richard's Almanack* para encontrar un fenómeno parecido de atracción de público lector.

Dos datos dan idea del éxito de ventas de los libros de Galbraith. En una estimación realizada el año 2000, *La Sociedad Opulenta (The Affluent Society)* ocupaba el puesto 41 en la lista de libros (de toda clase y condición) más vendidos desde 1950. En 1967, recibió 250.000 dólares de Houghton Mifflin, en concepto de anticipo por los derechos de su obra *Ambassador's Journal*, que es, esencialmente, una selección de su diario durante el período de embajador en la India. Este importe, equivalente a dos millones de dólares a precios de hoy, está a la altura del millón y medio que recibió el Presidente Reagan por sus Memorias, aunque es inferior a los ocho millones y medio que Random House ha adelantado a Greenspan por las suyas, y que ha sido el no va más de la exuberancia irracional en la puja entre editoriales.

Galbraith se definió a sí mismo en alguna ocasión como institucionalista y keynesiano, pero su keynesianismo era epidémico, apenas una coartada para justificar la expansión

del gasto público en situaciones de recesión. Tampoco, como institucionalista, puede ser considerado un discípulo de Mitchell o de Commons. La verdad es que no era hombre de sistemas doctrinales. Como muchos de sus contemporáneos que sufrieron también la Depresión y se entusiasmaron con el espíritu del *New Deal*, era pragmático en lo que se refiere a experimentos sociales y estaba convencido de la inestabilidad estructural del sistema capitalista. Convencido de estar en posesión de un sentido de la observación poderoso, no veía la necesidad de recurrir a desarrollos analíticos complicados.

Tampoco la caracterización de su credo político como "liberal" en el sentido americano, es decir, socialdemócrata o perteneciente al ala izquierda del partido demócrata, le hace justicia. Un ingrediente típico de esa corriente es el proteccionismo, "para defender los puestos de trabajo en América", y Galbraith condenó siempre el proteccionismo comercial, aunque lo hizo, en primer lugar, porque lo consideraba la primera semilla del peligro nacionalista. Tampoco dudó en enfrentarse al núcleo duro de su partido y alinearse con Milton Friedman en la campaña para la creación de un ejército voluntario. Su ideario político se nutría de las lecturas bíblicas de su niñez y de las experiencias dramáticas de la pobreza rural, la Gran Depresión y el *New Deal*.

Maestro de estilo, su dominio de la imagen y su intuición mordaz le hicieron temible como polemista. Independiente siempre, no tuvo empacho en dirigir su crítica mordaz contra sus colegas economistas ni contra sus co-religionarios. Estos son algunos ejemplos de su ingenio:

"La Economía es extraordinariamente útil para dar empleo a los economistas".

"Lo que los economistas saben hacer mejor es economizar el uso de las ideas. Algunos han conseguido incluso estirar las que aprendieron en la Universidad para que les duren toda la vida".

"La única función de los ejercicios de previsión económica es conseguir que la Astrología resulte respetable".

"Pocas cosas hay más tentadoras para un escritor que repetir, admirativamente, lo que ha dicho antes".

"La política no es el arte de lo posible, sino que consiste, más bien, en elegir entre lo desastroso y lo aborrecible".

"Aunque hay que confortar a los afligidos, debemos también afligir a los opulentos, especialmente cuando están cómoda, tranquila y felizmente instalados en el error".

"En cualquier gran organización es mucho más seguro estar equivocado con la mayoría que estar en lo cierto en solitario".

"Es mucho mejor echar el ancla en un disparate que aventurarse por los mares procelosos de la reflexión".

"El sistema capitalista es el de la explotación del hombre por el hombre. El comunista es todo lo contrario".

"Uno pronto descubre que el Estado es ese tipo de organización que, aunque las cosas grandes las hace mal, también hace mal las cosas pequeñas".

"La época más feliz en la vida de una persona es después del primer divorcio".

Galbraith estaba satisfecho de sí mismo. Su máxima de actuación queda bien reflejada en otra frase suya que podría ser su divisa: "La modestia es una virtud cuyo mérito se ha exagerado en demasía". Y es que desde su altura de dos metros cuatro centímetros, se había acostumbrado a dirigirse a los demás mortales con condescendencia.

Galbraith nació el 15 de octubre de 1908 en Iona Station, una de las comunidades escocesas esparcidas por el sur de Ontario, y allí se crió hasta que a los 18 obtuvo una beca para estudiar en Ontario Agricultural College. Galbraith narra la historia de sus primeros años y traza al mismo tiempo un retrato del clima social de esas comunidades cerradas de origen escocés, en un librito magnífico: *The Scotch*. La monotonía —e incluso la fealdad— del paisaje de Ontario meridional; la dureza de la vida campesina; la disciplina calvinista; la endogamia y la falta de imaginación (en su clase había ocho John McCallum); la censura social a la inteligencia ("un agricultor tiene que tener una espalda fuerte y una mente débil"); los comentarios farisaicos a puerta cerrada sobre los vecinos menos afortunados. No es, ni mucho menos, un elogio de la vida rústica y se comprende que, tras la publicación, Galbraith fuese considerado persona non grata en Elgin County.

Su padre era, además de agricultor, el maestro del pueblo y militante activo en el sector radical del partido liberal de Ontario, distinguido por su defensa de los intereses de los pequeños agricultores contra la alianza formada por las grandes empresas transformadoras y los políticos de Toronto. En este ambiente se formó la visión del mundo del futuro escritor, caracterizada por la rebelión contra la injusticia, una inclinación campesina a apoyarse en hechos tangibles y familiares, huyendo de explicaciones complicadas, y una desconfianza profunda frente a la alianza de los grandes negocios con el poder político.

En 1934 obtuvo su doctorado en la universidad de Berkeley y ese mismo año empezó a enseñar como ayudante en Harvard. En 1937 adquirió la ciudadanía estadounidense y también pudo disfrutar de una beca de postrado en la Universidad de Cambridge, un año después de la publicación de la *Teoría General*.

Tras unos años en que alternó sus labores docentes entre Harvard y Princeton, al empezar la guerra fue nombrado Subdirector General de la Oficina de Control de Precios (Office of Price Administration) y al cabo de dos años ya tenía 26.000 productos sujetos a control.

De 1944 a 1948 fue editor de la prestigiosa revista *Fortune*. La experiencia le sirvió para familiarizarse con el mundo de las grandes empresas y para pulir su oficio de escritor bajo la vigilancia inquisitorial de Henry Luce.

Al terminar la guerra, Galbraith fue uno de los nueve miembros de la Comisión encargada de elaborar lo que se llamó el Strategic Bombing Survey, un informe completo sobre los efectos de los bombardeos estratégicos aliados sobre la capacidad productiva y la voluntad de resistencia de Alemania. Galbraith visitó muchas de las zonas bombardeadas de Alemania, todas ellas todavía en ruinas e interrogó a antiguos dirigentes nazis, entre ellos a Albert Speer, ministro de Industria de Hitler. Su investigación le convenció de que el bombardeo estratégico había sido inútil, puesto que Alemania había conseguido aumentar sustancialmente la producción de armamentos, a pesar de los bombardeos de centros urbanos. Y también descubrió innumerables muestras de incompetencia e inefficiencia en el mando alemán, que se había lanzado a la guerra con una preparación muy escasa, aunque esa incompetencia era rechazada por el Alto Mando aliado, interesado en demostrar que el enemigo era más peligroso de lo que en realidad era para exagerar los méritos propios.

Una muestra de la capacidad de trabajo de Galbraith y de su talento para organizar proyectos y llevarlos a término es su decisión de crear una asociación de defensa de los principios del partido demócrata en 1947, que se plasmó en un acto en el hotel Willard de Washington, en el que fundó (junto a Eleanor Roosevelt y Hubert Humphrey) *Americans for Democratic Action*, una institución que se ha desarrollado enormemente desde entonces. Uno de los agentes de Galbraith era Ronald Reagan, entonces en el partido demócrata, que envió un cheque al Comité de Washington con los fondos recaudados entre los simpatizantes de Hollywood. Galbraith diría años más tarde: "Nada endulza tanto una relación como un cheque".

En las elecciones presidenciales de 1952 y 1956, Galbraith fue asesor especial de Adlai Stevenson, el candida-

to demócrata, dos veces derrotado por Eisenhower. Stevenson era inteligente y culto. Eisenhower, lento y desconfiado, pero, según Galbraith, "el mejor político americano del siglo XX". En esa década produce Galbraith las obras que le dieron más fama, *American Capitalism* (1952) y *The Affluent Society* (1958).

Cuando John Kennedy, el joven senador por Massachusetts, decidió aspirar a la presidencia a finales de los cincuenta, recurrió a su antiguo profesor, Ken Galbraith, para montar la estrategia de su campaña a la nominación de su partido, primero, y a la victoria electoral, después. Eran los años agudos de la guerra fría, y Nixon, el candidato republicano y Vicepresidente a la sazón de Estados Unidos, acusó a Kennedy, que había insinuado la posibilidad de negociar con el gobierno soviético, de "blando con los comunistas". Galbraith escribió uno de los discursos decisivos de la campaña, en el que aparecía la frase ya famosa, "no debemos negociar desde el miedo, pero no debemos tener miedo a negociar".

Nombrado embajador en la India, de 1961 a 1963 disfrutó allí dos de los mejores años de su vida, mediando en el conflicto con China y asesorando al Primer Ministro Nehru, con quien llegó a tener una amistad muy estrecha, en temas de desarrollo económico. En esa época escribió, además de sus diarios, *Indian Painting* (con Randhawa), publicado en 1969 y una novela, *The Triumph* (1968).

En 1964 participó activamente en el triunfo de Lyndon Johnson, para quien escribió discursos en los que nadie cambió una coma y en donde acuñó frases como "la guerra contra la pobreza", "la gran sociedad" y "la nueva frontera". De todos modos, cada vez más crítico de la conveniencia de la guerra en Vietnam, Galbraith se alejó de la Administración Johnson.

Galbraith apoyó, sin éxito, la campaña presidencial de Eugene McCarthy en 1968 y la todavía más caótica de McGovern en 1972. Curiosamente, no mostró ningún entusiasmo con las propuestas de Carter, y en los noventa fue abiertamente crítico con las políticas, en su opinión, en exceso conservadoras, de Bill Clinton y Tony Blair.

¿Es legítimo considerar a Galbraith, contra las protestas de algunos críticos, un economista? Sin duda. Si ya hace medio siglo, Jacob Viner definió la Economía como "lo que hacen los economistas", es justo reconocer como economistas a aquellos que el gremio reconoce como tales. Y, por si no bastara ser profesor de Economía en Harvard, los miembros de la American Economic Association, votaron a Galbraith como presidente de su asociación en el año 1972.

Galbraith eligió como tema de su discurso presidencial el poder, un fenómeno, según él, convenientemente ignorado por la teoría convencional. Y en efecto, la importancia del poder político en la explicación de los comportamientos económicos está latente en todas sus obras.

En *El Capitalismo Americano*, la tesis central es la irrelevancia práctica del modelo competitivo en un mundo dominado por oligopolios que pueden dictar sus condiciones en los mercados de productos y de factores. De ahí la necesidad de un "poder compensador" ("countervailing power", otra invención galbraithiana) que restaure el equilibrio de fuerzas entre un lado y otro del mercado. Esa compensación la aportarían los sindicatos, con su poder de negociación y las asociaciones de consumidores.

La tesis del poder compensador parece, a primera vista, una justificación ingeniosa de la monopolización del mercado de trabajo por los sindicatos, pero Stigler se encargaría de refutarla empíricamente, demostrando que en Estados Unidos, al menos, existe una correlación negativa entre el nivel de sindicación existente en un sector productivo y el grado de monopolio en la producción.

La Sociedad Opulenta es un alegato apasionado a favor de los bienes públicos. En esta obra aparece otra creación de Galbraith que se ha incorporado al repertorio de frases útiles: "conventional wisdom" (explicación socialmente respetable). Brillante en muchos pasajes, la obra es una especie de apéndice retórico de James Meade.

The New Industrial State aparecería en 1967. Su tesis central es que en el capitalismo moderno, el mercado ha sido sustituido por la tecnoestructura, el conjunto de directivos de las grandes empresas y bancos de inversión que controlan los deseos de los consumidores mediante técnicas publicitarias y minimizan los riesgos de la empresa mediante la planificación corporativa. La rigidez de la tecnoestructura es menos absoluta de lo que pretendía Galbraith y el alcance de la publicidad mucho más limitado. A los pocos años de la publicación muchas de las empresas del Fortune 500 habían desaparecido y el paradigma de la moderna corporación, según Galbraith, defendida del mercado por la planificación interna, General Motors, está rondando la suspensión de pagos.

The Great Crash (La Gran Depresión), es un librito sobre la fase de euforia predecesora del colapso bursátil de 1929 y todo el drama posterior que ha tenido un enorme

éxito. Aparecido en 1954, ha pasado por sucesivas oleadas de reediciones al compás de diferentes crisis o escándalos bursátiles, y es de muy fácil lectura.

A Short History of Financial Euphoria (1990) es una narración de las principales burbujas financieras a lo largo de la historia, que recuerda mucho a la obra de Kindleberger, *Manias, Panics, and Crises*.

La lectura de estos dos últimos libros, siempre entretenida, demuestra que el punto fuerte de Galbraith es la provocación, más que el análisis. El mejor diagnóstico del método de Galbraith lo ha hecho Herbert Stein, el gran especialista en la historia de la política fiscal de Estados Unidos, autor de la obra clásica, *The Fiscal Revolution in America*, y Presidente del Consejo de Asesores del Presidente entre 1972 y 1976, que dio esta explicación del éxito popular de Galbraith, comparado con el de los economistas convencionales. "La diferencia entre Galbraith y la mayoría de los economistas está en que él describe las cosas tal como parecen ser, mientras que el economista típico trata de encontrar una explicación tras la apariencia superficial. Si se le pregunta a Galbraith por qué el precio de la gasolina está a un dólar con cincuenta centavos el galón, su respuesta va a ser que ese precio lo ha fijado EXXON. Ante la misma pregunta, otros economistas dirán algo sobre la oferta y la demanda, no sólo de gasolina sino de otros tipos de energía, y quizás también algo sobre los costes de producción y sobre la tasa de preferencia temporal de los señores del petróleo y sobre la eficiencia marginal del capital, y la cosa no terminará ahí. La versión de Galbraith es más fácil para el lector y más cercana al modo en que la mayoría de las gentes perciben el asunto. También es la que menos explica las causas últimas del fenómeno".

De la obra de Galbraith se pueden hacer muchas lecturas diferentes y extraer juicios favorables y desfavorables. Samuelson ha dicho de Galbraith que sus libros se seguirán leyendo cuando las contribuciones samuelsonianas ya estén olvidadas. Mankiw lo resalta en su popular texto de introducción a la Economía. Es difícil aventurar si en las aportaciones de Galbraith hay alguna idea con valor permanente. En cuestiones como ésta es prudente seguir el ejemplo de Chou-en-Lai, responsable durante muchos años de la política exterior china bajo el liderazgo de Mao. Cuando en 1966 le preguntaron en París qué opinaba de la influencia histórica de la Revolución Francesa, respondió: "Ha pasado todavía muy poco tiempo para saberlo".

PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Últimos números publicados:

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

- N.º 107. Convergencia regional europea
 N.º 108. Responsabilidad social corporativa

PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

- N.º 86. Autónomos, emprendedores, economía social y su financiación
 N.º 87. Instituciones de inversión colectiva

PANORAMA SOCIAL

- N.º 1. España 2005: Debates y procesos sociales
 N.º 2. Dependencia y autonomía personal: Dilemas y compromisos

ECONOMÍA DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

- N.º 21. La Raya Ibérica. Centro-Sur

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

- N.º 190. IRPF ¿Simple reforma o cambio de modelo?
 N.º 191. Desarrollo y crecimiento autonómico 2005. Los extremos se tocan

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN**Ensayos****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
<input type="checkbox"/> Papeles de Economía Española	55,00	
Números sueltos	17,00	
<input type="checkbox"/> Perspectivas del Sistema Financiero	48,00	
Números sueltos	17,00	
<input type="checkbox"/> Cuadernos de Información Económica	66,00	
Números sueltos	13,00	
<input type="checkbox"/> Panorama Social (dos números)	25,00	
Números sueltos	15,00	
<input type="checkbox"/> Estudios de la Fundación (un ejemplar)	13,00	
<input type="checkbox"/> Ensayos (un ejemplar)	15,00	
Economía y Economistas Españoles		
<input type="checkbox"/> 8 tomos	198,57	
		(más gastos de envío)

AÑO 2006

179

El pago lo efectuaré:

 Contra reembolso del primer envío Giro postal Núm. Cheque bancario

Nombre o razón social

Profesión, Actividad o Departamento

Domicilio

Ciudad..... C.P. Provincia o país

Fecha

 Domiciliación bancariaMuy 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
<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>

Para mayor rapidez envíe su pedido por FAX: 91 596 57 96

