

# Cuadernos

de Información Económica

# 220

ENERO/FEBRERO  
2011

## 2010: Un proceso dispar de recuperación autonómica

### ECONOMÍA ESPAÑOLA

La quinta parte de  
la economía nacional,  
sumergida

### ECONOMÍA INTERNACIONAL

El Fondo Europeo de  
Estabilidad Financiera  
a examen

### SISTEMA FINANCIERO

Balance financiero  
regional

### ACTUALIDAD SOCIAL

La instalación  
de los inmigrantes  
en España

### ENTREVISTA

Miguel Sanz,  
Presidente del Gobierno  
de Navarra

Resumen de prensa  
Indicadores financieros  
Indicadores de coyuntura  
y previsiones



FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

# Cuadernos

*de* Información Económica

220

ENERO/FEBRERO  
2011

---



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 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.

Edita: **Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS)**  
Caballero de Gracia, 28. 28013 Madrid

Publicidad: **José Luis Echarri**  
Móvil: 609 36 45 97

Realización: **Marín Álvarez, Hnos., S.A.**  
Pol. Ind. Callfesa. Metalúrgicos, 14. 28942 Fuenlabrada (Madrid)

Depósito Legal: M-402-1987

ISSN: 2254-3422

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.



FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

## PATRONATO

**Isidro Fainé Casas** (Presidente)  
**José Antonio Olavarrieta Arcos** (Vicepresidente)  
**José María Méndez Álvarez-Cedrón** (Secretario)  
**Julio Fernández Gayoso**  
**Roberto López Abad**  
**Enric Mata Tarragó**  
**Antonio Pulido Gutiérrez**  
**Atilano Soto Rábanos**

## PRESENTACIÓN

## ECONOMÍA ESPAÑOLA

- Página
- 1 **Avance de las magnitudes económicas españolas en 2010 y serie provisional del Balance Económico Regional. Años 2000 a 2010**  
*Pablo Alcaide Guindo*
- 15 *[Recuadro gráfico: Crecimiento y desarrollo económico de las comunidades autónomas. Años 2000-2010]*
- 63 **Inflación y competitividad en España**  
*María Jesús Fernández y Ángel Laborda*
- 71 **La deuda de las comunidades autónomas**  
*Iker Goikoetxea Bilbao y César Cantalapiedra*
- 81 **Estimación del volumen de economía sumergida en España**  
*María Arrazola, José de Hevia, Ignacio Mauleón y Raúl Sánchez*
- 89 **Entrevista con:**  
**Miguel Sanz**, Presidente del Gobierno de Navarra  
*Carlos Humanes*

## ECONOMÍA INTERNACIONAL

- Página
- 91 **La política territorial de la Unión Europea: ¿inviertiendo en el futuro de Europa?**  
*José Villaverde Castro*
- 101 **Propuestas de mejora para el Fondo Europeo de Estabilización Financiera**  
*Ferran Casadevall Massuet*
- 107 **La política fiscal sostenible: una propuesta de regla fiscal**  
*Carlos Cuerpo, Luis González-Calbet y Álvaro Sanmartín*
- 119 **Análisis general del presupuesto de la Unión Europea y su impacto sobre los estados miembros**  
*Esperanza Samblás Quintana*
- 129 **Hacia un sistema europeo de pensiones adecuado, sostenible y seguro**  
*Joaquín Melgarejo*
- 137 **Informes de los organismos económicos internacionales**  
*Resumen de la redacción de Cuadernos*

- 143 **Resumen de prensa**  
143 **Comentario de actualidad**, *Ramon Boixareu*  
145 **La información económica en la prensa internacional**

## SISTEMA FINANCIERO Y REALIDAD EMPRESARIAL

- Página 161 **El balance financiero regional: un despalancamiento progresivo**  
*Santiago Carbó Valverde, José Manuel Mansilla Fernández y Francisco Rodríguez Fernández*
- 171 **La titulización del déficit de tarifa del sector eléctrico en el marco general de la titulización de activos**  
*Gumersindo Ruiz y Marta Ruiz Castañer*
- 175 **Endurecimiento de los *covenants* financieros en un contexto de restricción al crédito**  
*Rodrigo Martín García y Eva Ballesté Morillas*
- 179 **Panorámica empresarial**  
*Carlos Humanes*
- 183 **Indicadores financieros**  
*Dirección de Estudios Financieros de FUNCAS*

## ACTUALIDAD SOCIAL

- Página 187 **Formas de instalación de la población migrante en España**  
*Colectivo Ioé*

## OTRAS COLABORACIONES

- Página 193 **Ramón Carande: un joven de 99 años, maestro de historiadores**  
*Rocío Yñiguez Ovando*

## INDICADORES DE COYUNTURA Y PREVISIONES

*Dirección de Coyuntura y Estadística de FUNCAS*

- Página 199 **Previsiones económicas para España 2011-2012**  
205 **Panel de previsiones de la economía española**  
213 **Previsiones de inflación**  
217 **Principales indicadores de la economía española**  
218 **Indicadores de convergencia de la economía española con la UE y la UEM**  
219 **Indicadores básicos de la economía internacional**

# PRESENTACIÓN

Fiel a su compromiso anual, el Gabinete de Estadística Regional de FUNCAS ha concluido su habitual avance del comportamiento económico de las comunidades y ciudades autónomas españolas en el año 2010. Los resultados de este avance, que continuará perfeccionándose hasta su publicación definitiva en el Balance Económico Regional hacia finales de año, se contienen en el extenso trabajo de **Pablo Alcaide** y constituyen el contenido prioritario de este primer número de 2011 de *Cuadernos de Información Económica*.

Diez mensajes principales se desprenden de este estudio:

1. Los datos autonómicos confirman que en 2010 la economía española experimentó una ligera contracción global de  $-0,11$  por 100 (frente al  $-3,83$  de 2009), en términos de evolución del PIB a precios básicos, y de  $-0,23$  por 100 (frente al  $-3,68$  de 2009), en términos del PIB a precios de mercado.

2. En la evolución sectorial global, destaca el signo negativo del sector de la construcción ( $-6,36$  por 100) y una evolución positiva, aunque modesta, en las restantes ramas, destacando un crecimiento notable en el sector energético ( $2,13$  por 100) y uno reducido ( $0,46$  por 100), aunque superior a las estimaciones oficiales del sector agropesquero.

Esta diversidad remarca la importancia de la estructura sectorial como elemento explicativo del crecimiento de cada comunidad autónoma.

3. Entendiendo por *recuperación* una mejora relativa de la situación de una economía, aunque no implique necesariamente evolución positiva, cabe afirmar que en 2010 todas las comunidades y ciudades autónomas han experimentado un proceso de recuperación.

En términos de PIB regional bruto a precios básicos, Navarra registra el mayor crecimiento ( $+1,18$  por 100), razón por la que se ha solicitado al Presidente de dicha comunidad, **Miguel Sanz Sesma** su respuesta a un breve cuestionario sobre la situación actual y las perspectivas futuras de Navarra. Sus respuestas se recogen íntegramente en este número de *Cuadernos*.

Canarias, con un decrecimiento del  $-0,45$  por cien se sitúa en el último lugar de la evolución económica de las autonomías.

Si se adopta la fórmula de medición del PIB regional a precios de mercado, Navarra refuerza su liderazgo y, sin embargo, la situación de Canarias mejora cediendo el testigo de la comunidad con mayor decrecimiento a Baleares ( $-1,79$  por 100).

4. Ampliando la óptica al periodo 2000–2010, tal como hace el Recuadro Gráfico y no centrándose sólo en el último año, cabe decir:

— Las comunidades de Madrid, Navarra, La Rioja y, más recientemente, Cantabria han combinado en el periodo de referencia un crecimiento económico y un nivel de PIB por habitante, superiores a la media española. El auténtico “cuadro de honor” de las autonomías españolas, desde el punto de vista económico.

— Murcia, Andalucía, Canarias, Extremadura y la Comunidad Valenciana han mostrado un alto crecimiento, pero mantienen un nivel de PIB por habitante inferior a la media.

— Por el contrario, Cataluña, Aragón y el País Vasco tienen un nivel alto de PIB por habitante, pero su crecimiento en el periodo ha estado por debajo de la media española.

— Finalmente, Galicia, Castilla y León, Castilla La Mancha, Asturias y, últimamente, también Baleares se sitúan con nivel de PIB por habitante y crecimiento inferiores a la media.

5. En 2010 y en términos de PIB a precios básicos, diez comunidades y ciudades autónomas han experimentado un crecimiento positivo: Navarra (1,18), Ceuta (0,33), Madrid (0,29), Melilla (0,22), País Vasco (0,13), La Rioja (0,10), Castilla y León (0,10), Castilla La Mancha (0,09), Galicia (0,01) y Cantabria (0,01)

Otras nueve comunidades autónomas han tenido una evolución negativa y más intensa que la media: Cataluña (−0,25), Extremadura (−0,29), Comunidad Valenciana (−0,35), Murcia (−0,35), Aragón (−0,35), Baleares (−0,42), Andalucía (−0,43), Asturias (−0,43) y Canarias (−0,45).

6. Desde el punto de vista interno, la recuperación ligera y dispar de 2010 ha paralizado el avance de la convergencia regional española con intensidad significativa.

7. En términos homogéneos de PIB a precio de mercado, solo Navarra ha registrado en 2010 un crecimiento mayor que la media europea (1,7 por cien).

8. Las autonomías españolas, mejoran en 2010 su convergencia con Europa en Renta Interior por habitante en paridad de poder de compra.

Solo Andalucía, Murcia y Melilla reducen su índice de convergencia con Europa respecto a 2009.

Pese al resultado negativo de la evolución del PIB, la caída experimentada por la evolución de la población residente en España (−1,73 por 100) frente a una evolución positiva en Europa (en torno al 0,30 por 100) permite esa escueta mejora de la convergencia.

9. La tasa de paro (media española 20,06 por cien de la población activa) oscila entre el 28,70 por 100 de Canarias y el 10,55 por 100 del País Vasco.

10. El aumento del paro ha contribuido con otros factores, a un crecimiento de la productividad que va desde el 2,98 por 100 en Navarra al 1,28 por 100 de Extremadura (con una media del 2,24 por 100).

## Otros temas regionales

Tres artículos más se ocupan de temas regionales y autonómicos desde diferentes perspectivas.

El primero, de los profesores **Santiago Carbó, José Manuel Mansilla y Francisco Rodríguez**, de la Universidad de Granada y FUNCAS, aporta un análisis financiero regional de la situación del sector privado, para lo que examina la evolución de algunas partidas de los balances del sistema bancario. De esta forma, calcula los saldos netos de créditos y depósitos, junto con las cuotas de mercado de los grupos institucionales —bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito— obteniendo indicadores de negocio y de distribución territorial, y del alcance de la intermediación financiera.

De sus conclusiones, destaca el avance del desapalancamiento financiero, en los dos últimos años, de las familias y empresas españolas, que hay que seguir impulsando porque es aún insuficiente, dado el nivel acumulado; también la heterogeneidad en el comportamiento regional del sector privado, muy diferente en crédito y ahorro medios por persona.

La deuda autonómica es el objeto del siguiente artículo. Se ha señalado, y con acierto, que la crisis actual es, en gran parte, una crisis de deuda, en principio privada pero que más tarde ha derivado en pública, cuyas consecuencias son una elevación del *stock* de deuda respecto al PIB y de las rentabilidades exigidas por los inversores. La deuda de las comunidades autónomas también ha vivido un crecimiento importante y su rentabilidad ha ido pareja con la de la Administración Central, y penalizada además con la calificación (*rating*) de la propia autonomía.

**Iker Goikoetxea y César Cantalapiedra**, de AFI, repasan la situación de esta deuda, su evolución reciente y las fórmulas que han seguido los gobiernos regionales para financiarse, ante el difícil acceso a los mercados de capitales, entre ellas, el recurso al ahorrador minorista. El año actual representa para las comunidades autónomas un nuevo desafío, ante la fuerte necesidad de recursos (alrededor de treinta millardos de euros), por lo que consideran preciso impulsar los canales de información y análisis que demandan unos mercados tan adversos al riesgo.

El tercero, fruto de la reciente publicación del *Quinto Informe sobre la cohesión económica, social y territorial* de la UE, permite al **profesor José Villaverde**, de la Universidad de Cantabria, examinar las disparidades regionales en la UE y analizar las propuestas de reforma de la política de cohesión.

En el primer aspecto, el trabajo muestra la amplitud de las diferencias existentes en la actualidad, que van desde la británica *Inner London* (la región más rica, con un índice de 334 de la media de la UE) a la búlgara *Severozapaden* (la más pobre, con un índice de 26), es decir, casi trece veces de mayor poder adquisitivo. Ofrece, asimismo,

una clasificación de las regiones en cuatro categorías, según su nivel de desarrollo y el crecimiento que han tenido en el período 2000-2007.

En el segundo aspecto, propuestas de reforma de la política de cohesión, el profesor Villaverde señala que, aunque sea innegable avanzar en la redefinición de esta política, no cabe ser muy optimista en cuanto a los resultados que se puedan lograr.

---

## Temas actuales de la economía española

La actualidad económica española tiene en este número dos frentes de atracción. Por una parte, hay nuevos avances en la estimación del grado de economía sumergida y por otra, las relaciones entre crecimiento salarial, inflación y productividad resurgen con aire polémico tras la reciente manifestación de la Sra. Merkel en España.

La economía sumergida o informal, en tanto que actividad no ilegal —aquella no ligada a tráfico de drogas, armas, prostitución, ...— que trata de eludir la fiscalidad o el control administrativo, es un fenómeno que, de alguna manera, existe en la mayoría de las economías. Sin embargo, en algunas alcanza niveles preocupantes por sus efectos sobre la equidad, eficiencia y competencia. Parece existir un amplio consenso en que la economía española está entre ellas, pero también en la dificultad de aportar datos que gocen de una cierta precisión.

El trabajo de los profesores de la Universidad Rey Juan Carlos, **María Arrazola, José de Hevia, Ignacio Mauleón y Raúl Sánchez**, síntesis de uno de mayor extensión que será publicado por FUNCAS en próximos meses, aporta estimaciones siguiendo métodos indirectos —aquellos que utilizan variables observadas ligadas a la economía sumergida—, desde tres enfoques diferentes: monetario, consumo energético y un conjunto de indicadores observables.

Los resultados de los tres procedimientos muestran una relativa coincidencia que permite afirmar una evolución creciente de la economía sumergida en las últimas décadas, significativa pérdida de recaudación fiscal y volumen importante del empleo sumergido.

En el tema de la competitividad, hay que comenzar recordando que desde la entrada en la Unión Monetaria Europea, la economía española ha mantenido tasas de inflación superiores a la media del área monetaria, lo que supone una dificultad añadida para la venta de nuestros bienes y servicios.

El artículo de **María Jesús Fernández y Ángel Laborda**, de FUNCAS, examina, inicialmente, la evolución reciente de la inflación, caracterizada por su moderación, aunque con un repunte en los últimos meses fruto, no de la demanda sino de factores externos.

Los autores destacan que la competitividad perdida apenas se ha recuperado en los dos últimos años, si se utiliza como indicador los índices de precios al consumo, si bien recurriendo a otras medidas, aquella ha mejorado en la crisis, en términos de precios industriales, deflactor de las exportaciones y costes laborales unitarios.

Finalmente, María Jesús Fernández y Ángel Laborda sostienen que un modelo futuro más consistente y sostenible pasa necesariamente por vincular la evolución salarial a la productividad.

---

## Economía Internacional

En el flanco internacional, la habitual colaboración de **Ramon Boixareu**, brinda los principales hitos de la actualidad económica internacional, que en esta ocasión se concretan prioritariamente en los siguientes temas: la necesidad de un plan global para estabilizar el euro, el foro de Davos, la reforma financiera española y la amenaza de repunte de la inflación en el mundo.

Las cuatro colaboraciones adicionales que se ocupan en este número de temas internacionales ofrecen información y opiniones sobre aspectos muy variados.

El primero de ellos se ocupa del Fondo Europeo de Estabilización Financiera. A lo largo de 2010, la Unión Europea ha vivido una persistente, y muy grave, crisis de la deuda soberana que comenzó con Grecia, pasó a Irlanda y estuvo apunto de extenderse a otros países periféricos. Sin poder afirmar que el tema esté resuelto, sí parece que en estos momentos está más calmado. Desde diversos ángulos han surgido voces criticando, nuevamente, la lentitud y escasa firmeza de las medidas para la resolución de este problema.

**Ferran Casadevall**, Técnico Comercial y Economista del Estado, repasa en su artículo la crisis fiscal europea, que ha supuesto aplicar rescates a Grecia e Irlanda y la creación de un Fondo Europeo de Estabilidad Financiera que, en opinión del autor, no ha disipado plenamente las dudas, por la capacidad de contagio de la crisis, los mensajes contradictorios que se han emitido, la insuficiencia del montante para préstamos y su escaso poder preventivo. Casadevall concluye afirmando que si se quiere que

el fondo sea operativo deberá ser preventivo, no tener límites, exigir una serie de condiciones previas y requerir el compromiso de los estados miembros.

El segundo trabajo se centra en la búsqueda de normas de actuación presupuestaria. La literatura económica destaca que, en ausencia de reglas fiscales —es decir, normas de actuación presupuestaria—, existe una mayor probabilidad de generar déficit y políticas procíclicas, aunque por otro lado, tampoco puede afirmarse que el uso de estas reglas haya sido plenamente exitoso.

El artículo de **Carlos Cuerpo, Luis González-Calbet y Álvaro Sanmartín**, el primero y tercero Técnicos Comerciales y Economistas del Estado, y el segundo, economista y estadístico, propone una regla denominada de equilibrio presupuestario sostenible, que se caracteriza por la fijación de un objetivo de saldo estructural que tiene en cuenta el valor presente de todos los ingresos y gastos públicos.

Dado que las reglas actuales se han mostrado insuficientes para instrumentar políticas fiscales en función del ciclo económico, los autores proponen una que limite el crecimiento anual del gasto, sea coherente con el crecimiento potencial e incentive la realización de reformas estructurales.

La tercera colaboración, por su parte, informa sobre el presupuesto de la propia Unión Europea. Como es sabido, ésta cuenta con un presupuesto anual que, aunque limitado al 1,23 por ciento de la RNB de los países de la Unión, supone en términos absolutos una cifra relevante, ya que supera los 125 millardos de euros.

El artículo de **Esperanza Samblás**, del Ministerio de Economía y Hacienda, analiza los rasgos más destacados de este presupuesto: financiación —incluidas las excepciones nacionales—, gastos y su distribución —funcional y territorial—, así como las balanzas fiscales de los países con la UE, lo que posibilita una amplia información de la actividad desarrollada por las comunidades europeas.

Entre otros aspectos que el trabajo de Samblás recoge, puede mencionarse la pérdida de peso, dentro de los ingresos, de los procedentes del IVA y otros impuestos, entre ellos, los derechos de aduana, frente al aumento de la aportación por RNB de cada país, que supera ya el 75 por 100 del total; la relevancia del gasto en las partidas de impulso de la convergencia de las regiones y estados, y en conservación y gestión de los recursos naturales, que alcanzan casi el 80 por 100; y la existencia de un efecto redistributivo territorial del Presupuesto de la UE.

Finalmente la cuarta colaboración se dedica al estudio de las propuestas sobre un sistema europeo de pensio-

nes sostenible. Como resultado del amplio debate en la UE de los sistemas complementarios de pensiones, se ha publicado un *Libro Verde* que propugna el logro de unas pensiones adecuadas y sostenibles.

Al examen de las principales propuestas de este libro, dedica su artículo **Joaquín Melgarejo**, Inspector de Seguros del Estado. Tras plantear los problemas de viabilidad futura de los sistemas, tal como están configurados en la actualidad, y la disminución de las tasas de sustitución, el artículo aborda en la UE: la evolución demográfica, los aspectos laborales y sociales, el impacto de la presente crisis y sus consecuencias sobre el sistema europeo de provisión de pensiones de jubilación.

Dado que, tal como señala la Comisión Europea, *la situación es insostenible*, el artículo pasa a analizar las reformas que es preciso acometer, en concreto, potenciar el Mercado Único Europeo, reforzar los sistemas de garantía, y facilitar una mejor información y transparencia a los futuros pensionistas.

Estas colaboraciones se complementan con la síntesis de conclusiones de los informes del FMI y del Banco Mundial aparecidos recientemente, realizadas desde la redacción de *Cuadernos*.

## Empresa y finanzas

La panorámica empresarial, que habitualmente escribe el periodista **Carlos Humanes**, se centra en este número de *Cuadernos* en los siguientes temas: la debilidad del sistema financiero alemán, que evidencia la información financiera del Deutsche Bank, la ofensiva electrónica del Barclays contra las bolsas tradicionales, la alianza de Nokia y Microsoft frente a Apple, la exigencia de la patronal británica de mayor crecimiento económico para curar a una Europa convaleciente, el regreso masivo de las empresas de EEUU a México y los intentos del gobierno boliviano para atraer nuevamente a las compañías petroleras internacionales.

Dos temas específicos completan la perspectiva financiera con sendas colaboraciones.

La primera, del catedrático de la Universidad de Málaga **Gumersindo Ruiz** y de la economista **Marta Ruiz** aborda el proceso de titulización del déficit de tarifa del sector eléctrico en el marco general de la titulización de activos, haciendo referencia al Fondo de Amortización del Déficit de Tarifa (FADE), los participantes y emisiones, y destacando finalmente los retrasos que se están produciendo en la puesta

en marcha de este engranaje debido al clima de incertidumbre que viven los mercados financieros.

La segunda, de los profesores **Rodrigo Martín y Eva Ballesté**, de la UNED e ICADE, respectivamente, introduce al lector en los *covenants* financieros (obligaciones que se imponen a un prestatario), su tipología, exigencias de las entidades financieras, supuestos de incumplimiento e idoneidad de las garantías en los proyectos de financiación. Los autores destacan que la crisis financiera internacional está suponiendo una vuelta a los instrumentos clásicos, una mayor prudencia, menor endeudamiento y especial sensibilidad al riesgo.

---

## Inmigrantes en España

Los inmigrantes llegados a España se aproximan al 15 por 100 de la población total. Es, por tanto, lógica la preocupación existente por lograr un mayor conocimiento de sus procesos de instalación e incorporación a la sociedad española.

El trabajo de los miembros del **Colectivo Ioé** se centra en el estudio de las estrategias de integración seguidas

por los propios inmigrantes, uno de los aspectos menos estudiados hasta el presente, que clasifican, de acuerdo con las percepciones expresadas por los llegados, hasta en 26 fórmulas diferentes, a partir de cuatro posiciones básicas que configuran modelos propios de ciudadanía.

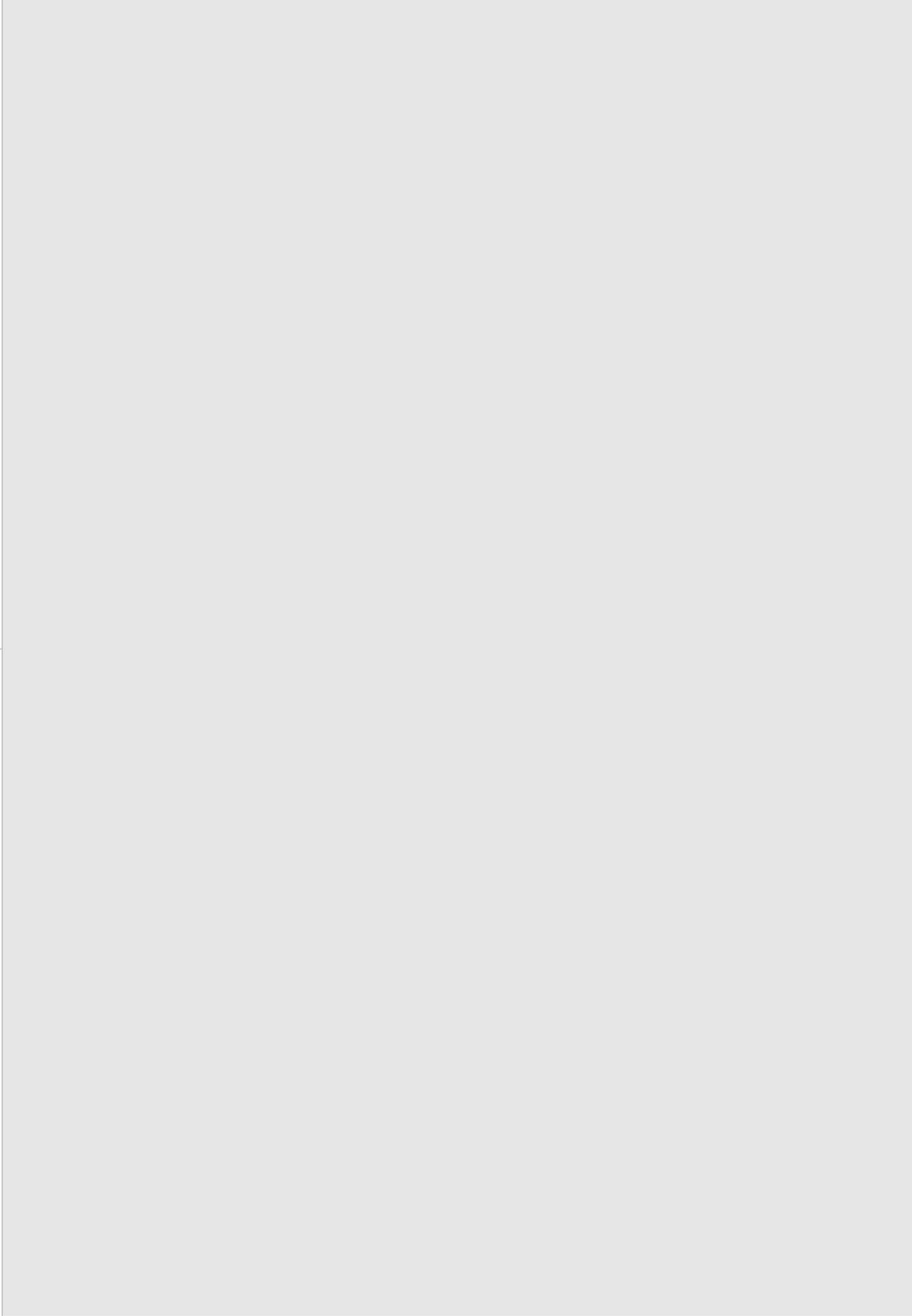
Las conclusiones del trabajo muestran, entre otras cosas, un panorama muy diversificado que depende de múltiples circunstancias, pero que se decanta hacia modalidades de instalación clasificadas como de ciudadanía denegada o asimilación de la cultura del país.

---

## Ramón Carande: Un maestro indiscutido

Este año se cumple el vigésimo quinto aniversario de la muerte de uno de los más grandes historiadores económicos españoles: Ramón Carande.

**Rocío Yñiguez**, de la Universidad de Sevilla, glosa su larga y fructífera vida, iniciada en el crepúsculo del siglo XIX, su formación, y la actividad docente e investigadora que mantuvo hasta edad muy avanzada.



## Avance de las magnitudes económicas españolas en 2010 y serie provisional del balance económico regional. Años 2000 a 2010

Pablo Alcaide Guindo\*

### I. Antecedentes

Siguiendo el compromiso de la Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS) de publicar en los primeros meses de cada año el avance provisional de la evolución de los agregados económicos del año precedente, referidos a las autonomías españolas, y después de conocer las opiniones de las autoridades económicas de cada una de las comunidades autónomas que, como siempre, han colaborado eficazmente en la realización del avance que nos ocupa, presentamos el referente al año 2010. En enero de 2010 se sometieron al análisis y comentario de las Consejerías de Economía y Hacienda de las diferentes autonomías españolas el producto de nuestra estimación inicial, para que fueran corregidos y revisados. A la vista de los datos y opiniones de las autoridades económicas autonómicas, los resultados alcanzados han mostrado un importante descenso en el ritmo de caída de la actividad económica española, ya que el producto interior bruto a los precios básicos (PIBpb) ha registrado un descenso anual del  $-0,11$  por 100 frente al  $-3,83$  por 100, registrado en 2009 lo que supuso la mayor recesión registrada por la economía española desde el periodo de la guerra civil. Según las últimas estimaciones disponibles de la Comisión Europea, el PIB en 2010 en Estados Unidos creció el 2,7 por 100 en términos reales, alcanzando en la zona euro el 1,7 por 100, con un aumento del 3,6 por 100 en Alemania y 1,6 por 100 en Francia. Un importante crecimiento de la actividad económica que afecta al mercado exportador español, tanto en bienes como en servicios.

Durante el pasado año 2010, la economía española inició el proceso de recuperación de la actividad económica, si

bien se registró todavía una tasa negativa del 0,2 por 100 en el PIB a precios de mercado (PIBpm) del conjunto del año como consecuencia de una caída en la demanda interna del 1,1 por 100, a pesar del aumento del consumo de los hogares en un 0,8 por 100. Por su parte, el sector exterior contribuyó por tercer año consecutivo al crecimiento del conjunto de la economía, si bien de manera mucho más suave, pasando de una aportación positiva de 2,9 puntos del PIB en 2009 a los 0,9 puntos registrados en 2010.

Sin duda, el hecho más notable registrado en la sociedad española en los últimos años ha sido el aumento de su población residente. Según los datos del padrón municipal referidos al primero de julio de 2010, la población residente española se elevó a 46.073 miles de habitantes, con un aumento de 5.264 miles respecto al año 2000 (12,90 por 100 de crecimiento en diez años, si bien en este último se ha registrado un descenso del 1,73 por 100), fundamentalmente a causa de la inmigración extranjera, ya que el movimiento natural de la población estuvo casi estabilizado. Según la EPA, la población activa creció en 2010 el 0,22 por 100, la población ocupada descendió el 2,28 por 100 y, en consecuencia, la población parada aumentó el 11,64 por 100. Unos datos muy insatisfactorios, a pesar del cambio de tendencia registrado, que muestran que la crisis económica continuó afectando implacablemente al mercado laboral de nuestra economía. Un cálculo a grandes rasgos de la productividad aparente del factor trabajo, mostraría crecimiento, en la medida que el descenso del 0,11 por 100 del PIBpb estuvo acompañado de una caída del empleo del 2,30 por 100, lo que situaría el crecimiento de la productividad aparente del factor trabajo en el 2,24 por 100. Una tasa excesiva para la evolución de la innovación tecnológica y la inversión en capital productivo de nuestro país.

\* Gabinete de Estadística Regional de FUNCAS.

## II. Evolución de la población y el empleo

Como hemos comentado anteriormente, el hecho más importante acaecido en la España en el nuevo siglo, antes de la actual recesión económica, fue el movimiento demo-

gráfico registrado a consecuencia de la notable inmigración extranjera. En nuestro análisis económico, la población y el empleo están referidos al primero de julio de cada año para que los datos económicos y demográficos sean comparables en el tiempo. Referido al periodo comprendido entre el primero de julio de 2000 y 2010 (diez años) y con los datos disponibles estimados a partir del Padrón Municipal

Cuadro 1

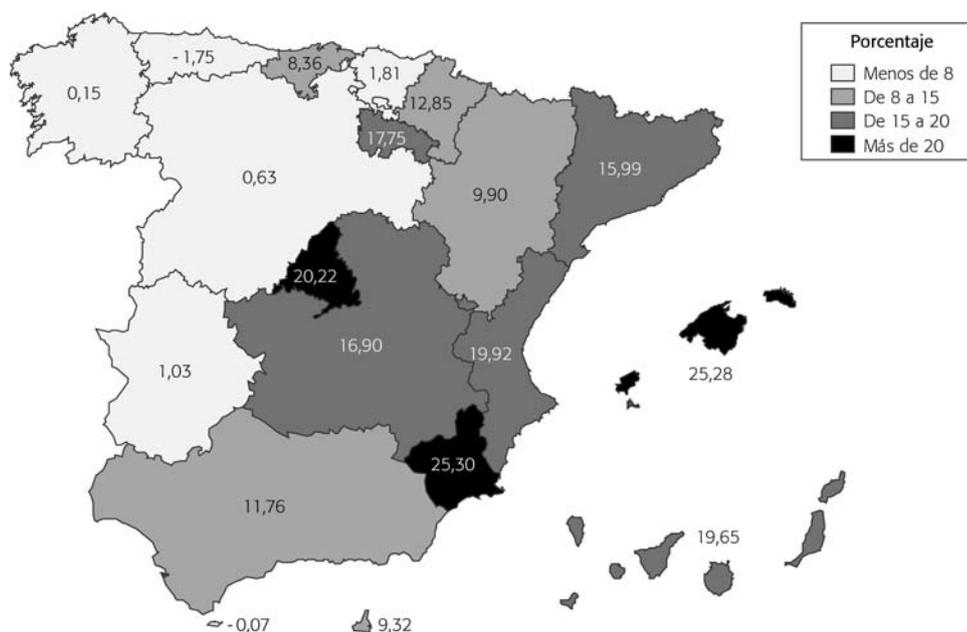
### EVOLUCIÓN DE LA POBLACIÓN Y EL EMPLEO EN ESPAÑA

	Año 2000	Año 2010	Variación	
			Personas	Porcentaje
Población residente (1 de julio)	40.808.331	46.072.834	5.264.503	12,90
Población 16 años y más	34.456.105	38.721.541	4.265.436	12,38
Población activa	18.303.215	23.089.000	4.785.785	26,15
Población ocupada	16.171.143	18.456.500	2.285.357	14,13
Población parada	2.132.072	4.632.400	2.500.328	117,27
Empleos totales	16.994.713	17.868.005	873.292	5,14
Tasa de actividad (población 16 a 64 años)	53,12	59,63	---	6,51
Tasa de ocupación (población 16 a 64 años)	46,93	47,66	---	0,73
Tasa de paro (sobre población activa)	11,65	20,06	---	8,41

Gráfico A

### EVOLUCIÓN DE LA POBLACIÓN RESIDENTE EN LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

TASA DE VARIACIÓN EN EL PERIODO 2000-2010 (MEDIA DE ESPAÑA=12,90%)



y las Encuestas de Población Activa del Instituto Nacional de Estadística, se ha elaborado el cuadro 1.

El fenómeno inmigratorio ha sido decisivo para el futuro de la población española residente, que tendía a su disminución en la edad infantil, con efectos a medio plazo sobre la población adulta en edad de trabajar. Si a ello se une la propensión al aumento de la esperanza de vida, la pirámide de la población española tendería a parecerse a una pera invertida cuya cúspide acabaría siendo mayor que la base. El efecto resultante, desde el punto de vista de las pensiones, sería la insuficiencia financiera del modelo de la seguridad social, en la medida que la débil dimensión de la población en edad de trabajar se mostraría insuficiente para pagar la carga de las pensiones. Por esta circunstancia, aunque la inmigración esté creando problemas derivados de la integración cultural, religiosa e idiomática, y más recientemente esté contribuyendo al aumento del paro, dentro del modelo establecido en España para la financiación de las pensiones no quedaba otra solución que la inmigratoria, sin que ello quiera decir que este cambio en las cifras demográficas aseguren la viabilidad del sistema, cuando se produzca la jubilación de la explosión demográfica española acaecida en los años sesenta.

El comportamiento de la población en 2010, según el Padrón Municipal, ha cambiado las pautas de asentamiento de la población de los años precedentes, en los que se registró una clara tendencia al aumento de la población residente en Madrid y el arco mediterráneo, y una notable disminución en el interior peninsular, la costa cantábrica y las ciudades de Ceuta y Melilla (gráfico A). Un fenómeno que puede tener una gran transcendencia en el

futuro de España. La sensación que se percibe es que los ecos de la tremenda recesión de nuestra economía han ralentizado mucho la afluencia de inmigrantes en 2010, salvo en la Región de Murcia, única comunidad autónoma en la que se registró aumento de la población.

### III. Crecimiento económico de España en 2010

En el cuadro 2 figuran resumidos los principales indicadores del comportamiento de la economía española, desde el lado de la producción interna, incluidos en el avance del Balance Económico Regional, elaborado por FUNCAS en colaboración con las Consejerías de Economía y de Agricultura de las comunidades autónomas españolas. Una cooperación que nos permite cada año aproximarnos más a las estimaciones de los organismos económicos de las distintas autonomías que se preocupan y trabajan por esclarecer los datos económicos básicos de su territorio.

Como ha ocurrido otros años, las estimaciones resultantes en nuestra investigación no varían significativamente de las oficiales del INE. La evolución de las distintas ramas de producción sí registra algunas diferencias, entre las que destaca, por su intensidad, un mejor comportamiento del sector primario según las opiniones contrastadas con las distintas comunidades autónomas.

La progresiva mejora de la información estadística española es un hecho que se refleja cada año en unos resultados contables cada vez más próximos a la realidad. Sin

Cuadro 2

#### ESTIMACIONES DE LA VARIACIÓN DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO Y OTRAS MAGNITUDES EN 2010

(Tasas de variación sobre 2009)

Balance económico regional (FUNCAS)	Nominal	Real	Precios	Millones de euros
Rama agraria	1,4	0,46	0,94	37.006,7
Rama pesquera	1,97	1,01	0,95	1.843,1
Ramas energéticas	2,37	2,13	0,23	31.925,1
Ramas industriales	-1,26	0,66	-1,91	143.183,7
Construcción	-7,85	-6,36	-1,59	100.701,2
Servicios privados	-0,95	0,46	-1,4	592.076,2
Servicios públicos	-0,4	0,41	-0,81	133.392,7
PIB a los precios básicos	-1,45	-0,11	-1,34	1.040.128,7
PIB a los precios de mercado	0,64	-0,23	0,88	1.167.572,8

embargo, hay que manifestar que las estadísticas de producción del sector agrario, y especialmente las relacionadas con la pesca marítima, son deficientes, en contraste con la tradicional fiabilidad mostrada en otras épocas y generan diferencias sustanciales entre el agregado de las estimaciones de las distintas comunidades y la estimación oficial de contabilidad nacional para el conjunto de España. La opacidad de las estadísticas pesqueras también puede conducir a errores, como en el caso de las operaciones mercantiles en alta mar. Insistir en mejorar las estadísticas ligadas a la actividad productiva y comercial de la economía española es la demanda insistente de los analistas económicos, que necesitan disponer cada vez más de una información aproximada a la realidad. Un problema que probablemente es extensivo a todos los miembros de la Unión Europea.

La estimación del comportamiento anual del sector agropesquero en el primer trimestre del año siguiente es siempre arriesgada. Algunas comunidades autónomas, a través de sus Consejerías de Agricultura y Pesca, no se atreven a dar una opinión aproximada. Acaso sólo una estimación muy provisional que se ajustará a lo largo del año. Si a ello se añade el problema, nunca resuelto satisfactoriamente, del establecimiento de un ciclo en la medición de la producción agrícola, que en algunas producciones como el vino, aceite y cítricos se miden por campañas que afectan a dos años naturales consecutivos, y la inexistencia de una estadística pesquera agregada para toda España, se comprende la dificultad comentada. A pesar del pequeño peso que representa la producción agropesquera en el PIBpb total (4,09 por 100 en 2010), la diferencia existente entre las estimaciones u opiniones de las distintas comunidades autónomas y las estimaciones de Contabilidad Nacional en los tres primeros meses del año varían en una décima la tasa de crecimiento del PIBpb total de España. Nuestra estimación del 0,46 por 100 real de crecimiento en 2010 (cuadro 2) es consecuencia de unas diferencias muy acusadas entre las distintas autonomías, que van desde el crecimiento del 4,5 por 100 en Castilla y León hasta un descenso del 2,61 por 100 para el conjunto del sector agro pesquero en Cantabria, según las opiniones de las distintas comunidades autónomas.

El sector industrial que fue el que registró un peor comportamiento en 2009, ha tenido crecimiento positivo en el año 2010, contabilizando en su conjunto un aumento real del 0,91 por 100 para el conjunto de España, según nuestra estimación contrastada con las autonomías. El desglose muestra un crecimiento real del 2,13 por 100 en las ramas energéticas y un menor aumento del 0,66 por 100 en las manufactureras. Destacan el buen comportamiento de la rama energética en las comunidades de Extremadura y Castilla-La Mancha, con un crecimiento real positivo del

6,1 y 5,8 por 100, respectivamente, frente a un descenso muy pronunciado en Asturias del 6,5 por 100. En la industria manufacturera, todas las comunidades autónomas han registrado mejorías muy importantes en las tasas de variación respecto a las registradas un año antes, con un abanico entre el 3,92 contabilizado en Navarra y el -2,62 obtenido en Extremadura.

En nuestra opinión, la construcción registró en 2010 un descenso en términos nominales del 7,85, con una bajada en los precios del sector del 1,59 por 100, lo que supone una caída, en términos reales, del 6,36 por 100. Por autonomías destaca el descenso real registrado en Baleares, Asturias, Cantabria y Cataluña, que alcanzan una tasa negativa superior o igual al 7 por 100. Por el contrario, las menores bajadas se han registrado en Extremadura y La Rioja, con un descenso del 3,8 por 100. Por último, el comportamiento de los servicios privados muestra un crecimiento real del 0,48 por 100, con registros positivos en todas las comunidades autónomas, salvo Cataluña que varían desde el 1,3 por 100 registrado en Cantabria al 0,00 por 100 de Cataluña. La rama de los servicios públicos ha registrado todavía este año un crecimiento real positivo del 0,41 por 100.

En definitiva, el comportamiento de la economía española en el pasado año 2010 se vio afectado por todos los vaivenes de la economía mundial. El freno registrado a las tendencias negativas de 2009 en los sectores de la industria, la construcción y los servicios privados ha sido considerable pero insuficiente para lograr un crecimiento positivo en el conjunto de la economía y poder dar por concluida la mayor recesión registrada en la historia de la economía española.

## IV. Evolución sectorial de la economía española en el periodo 2000-2010

### IV-1. Evolución y estructura del valor añadido bruto y del producto interior bruto

Cuando se analiza el comportamiento de la economía española en un periodo de recesión 2009-2010, el resultado es muy diferente al considerar su evolución en un periodo más largo, como puede ser de 2000-2010.

En el cuadro 3 se detallan los datos conjuntos de la evolución de la producción en el periodo 2000-2010, que muestra la notable expansión de la economía española en dichos años, manteniendo las pautas de mayor aproxima-

Cuadro 3

**VARIACIÓN DE LA PRODUCCIÓN (2000-2010)**

Ramas productivas	PIBpb (Millones de euros)					
	2000	Año 2010		Porcentaje de variación 2000/2010		
		Precios corrientes	Precios constantes	Nominal	Precios	Real
Agricultura	27.603,5	37.006,7	29.774,3	34,07	24,30	7,86
Pesca marítima	1.539,9	1.843,1	1.513,4	19,69	21,78	-1,72
Energía y agua	19.114,2	31.925,1	23.308,8	67,02	36,97	21,94
Industria transformadora	114.680,9	143.183,7	112.022,3	24,85	27,82	-2,32
Construcción	56.086,5	100.701,2	67.441,1	79,55	49,33	20,24
Servicios privados	343.808,0	592.076,2	428.638,0	72,21	38,13	24,67
Servicios públicos	75.826,1	133.392,7	102.253,4	75,92	30,46	34,85
Valor añadido bruto/PIB a los precios básicos	638.659,1	1.040.128,7	764.951,3	62,86	35,98	19,77

ción al nivel de desarrollo de los países europeos más avanzados.

En el periodo 2000-2010, el valor añadido bruto/producto interior bruto real a los precios básicos, es decir, antes del pago de los impuestos indirectos netos de subvenciones, registró un crecimiento del 19,77 por 100, equivalente a una tasa anual acumulada del 1,82 por 100, una tasa elevada y superior a la media de la EUR-25. Como puede verse, este crecimiento se apoyó fundamentalmente en el sector de los servicios públicos, seguido de los servicios privados, el sector energético y la construcción, que registraron aumentos superiores a la media. La agricultura alcanzó en el mismo periodo un crecimiento del 7,86 por 100, mientras la pesca y la industria transformadora computaron unos crecimientos negativos del 1,72 y del 2,32 por 100. Estos datos reflejan sin duda el hecho muy negativo de que el crecimiento económico español y, por tanto, la expansión del producto interior bruto, estuvieron basados en la coyuntura inmobiliaria y el consumo interior, público y privado.

En cuanto a la evolución de los precios internos de los bienes y servicios, alcanzó la notable tasa del 35,98 por 100, equivalente a una tasa anual acumulada de 3,12 por 100, que explica claramente cómo todos los sectores de la producción contribuyeron a la inflación diferencial de la economía española. Solamente la agricultura y la industria transformadora registraron un alza de precios claramente inferior a la media. El problema del diferencial inflacionista de la economía española resulta muy preocupante, en la medida que la política económica española ha perdido la posibilidad de devaluar la moneda.

#### IV-2. Distribución primaria y secundaria del PIB. El cuadro macroeconómico

La distribución primaria del PIB a los precios básicos está referida al análisis de la aportación de los sectores institucionales, antes del cómputo de la imposición indirecta neta de subvenciones de explotación. El cuadro 4 presenta las aportaciones correspondientes de los tres sectores institucionales en los que agrupamos el cómputo de la actividad productiva. En primer lugar, las rentas brutas de las sociedades, empresas e instituciones privadas sin fines de lucro (IPSFL) después del pago de los dividendos a los accionistas o propietarios, y los impuestos directos; en segundo lugar, las rentas públicas percibidas por las administraciones públicas por razones patrimoniales o beneficios empresariales, incluidos los impuestos directos que gravan a las sociedades y empresas, y, por último, las rentas atribuidas a las familias en concepto de salarios y otros ingresos familiares, antes del pago de los impuestos directos y las cargas sociales.

La estructura en la distribución primaria de las rentas en el periodo analizado muestra una tendencia al descenso en la participación de las rentas brutas de las familias y un aumento de las rentas empresariales y públicas, cuyo crecimiento continuo desde 2001 hasta 2007 muestra un aumento de la presión fiscal, incluso antes de la imposición indirecta, en el periodo de bonanza y crecimiento sostenido, circunstancia que se ha visto modificada desde el inicio de la crisis en 2008.

Cuadro 4

**DISTRIBUCIÓN PRIMARIA DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO**

(Millones de euros)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
PIB a los precios básicos	638.659,1	675.760,2	719.434,6	761.506,0	811.662,3	871.718,6	939.408,5	1.009.554,9	1.075.360,3	1.055.443,6	1.040.128,7
Renta bruta de sociedades, empresas e IPSFL	100.510,0	106.300,2	117.818,3	129.915,7	143.143,3	153.244,0	164.443,9	175.696,5	191.252,8	203.663,4	195.794,3
Rentas públicas directas	26.659,0	26.819,0	31.743,0	32.100,0	36.754,0	41.156,0	47.099,7	54.446,7	36.743,9	40.456,3	35.449,7
Rentas primarias familiares	511.490,1	542.641,0	569.873,3	599.490,3	631.765,0	677.318,6	727.864,9	779.411,7	847.363,6	811.323,9	808.884,7

**ESTRUCTURA DE LA DISTRIBUCIÓN PRIMARIA DEL PIB (%)**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
PIB a los precios básicos	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Renta bruta de sociedades, empresas e IPSFL	15,74	15,73	16,38	17,06	17,64	17,58	17,51	17,40	17,78	19,30	18,82
Rentas públicas directas	4,17	3,97	4,41	4,22	4,53	4,72	5,01	5,39	3,42	3,83	3,41
Rentas familiares	80,09	80,30	79,21	78,72	77,84	77,70	77,48	77,20	78,80	76,87	77,77

Cuadro 5

**DISTRIBUCIÓN SECUNDARIA DEL PIB A LOS PRECIOS DE MERCADO**

(Millones de euros)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
PIB a los precios básicos	638.659,1	675.760,2	719.434,6	761.506,0	811.662,3	871.718,6	939.408,5	1.009.554,9	1.075.360,3	1.055.443,6	1.040.128,7
Impuestos indirectos netos	59.703,0	62.251,0	67.481,0	75.655,0	83.687,0	94.146,0	106.384,9	108.193,7	92.212,5	73.195,0	95.761,0
PIB a los precios de mercado	698.362,1	738.011,2	786.915,6	837.161,0	895.349,3	965.864,6	1.045.793,4	1.117.748,6	1.167.572,8	1.128.638,6	1.135.889,7
Renta bruta de sociedades, empresas e IPSFL	81.252,0	86.393,0	92.183,0	99.006,0	102.492,0	105.709,4	116.713,9	116.945,9	138.992,4	148.228,1	141.620,0
Renta disponible de las AAPP	127.437,9	140.317,8	154.110,9	167.026,4	183.487,0	209.257,0	230.651,9	255.505,8	227.228,7	167.038,6	177.321,6
Rentas brutas familiares	489.672,2	511.300,4	540.621,7	571.128,6	609.370,3	650.898,2	698.427,6	745.296,9	801.351,7	813.371,9	816.948,1
Transferencias en especie	67.523,0	72.037,8	78.814,5	85.306,7	94.853,6	104.094,0	112.474,0	120.643,5	131.914,4	153.123,3	158.765,3
Renta ajustada familiar	557.195,2	583.338,2	619.436,2	656.435,3	704.223,9	754.992,2	810.901,6	865.940,4	933.266,1	966.495,2	975.713,4

**ESTRUCTURA DE LA DISTRIBUCIÓN INSTITUCIONAL DE LA RENTA**

(Porcentaje del PIB a precios de mercado)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Sociedades, empresas e IPSFL	11,63	11,71	11,71	11,83	11,45	10,94	11,16	10,46	11,90	13,13	12,47
Administraciones públicas	18,25	19,01	19,58	19,95	20,49	21,67	22,06	22,86	19,46	14,80	15,61
Rentas familiares	70,12	69,28	68,70	68,22	68,06	67,39	66,78	66,68	68,63	72,07	71,92
Transferencias en especie	9,67	9,76	10,02	10,19	10,59	10,78	10,75	10,79	11,30	13,57	13,98
Renta ajustada familiar	79,79	79,04	78,72	78,41	78,65	78,17	77,54	77,47	79,93	85,63	85,90

Una vez evaluado el PIB a los precios de mercado se alcanza la distribución secundaria e institucional de dicha magnitud (cuadro 5).

Las rentas brutas de las sociedades, empresas e instituciones sin fines de lucro han tendido a incrementar levemente su participación relativa entre los años 2000 a 2008, registrando un crecimiento considerable en 2009, para perder importancia de nuevo en 2010. Por el contrario, las rentas familiares que hasta 2008 habían perdido casi dos puntos porcentuales en su participación, vieron como aumentaron en 2009 más de tres puntos estabilizándose en 2010. Las rentas de las administraciones públicas, por su parte, registraron un leve crecimiento hasta 2008, para caer casi cuatro puntos en 2009 y recuperarse algo en 2010.

Por último, es necesario resaltar que, a pesar de la menor participación de las rentas públicas en el PIB, la renta ajustada de las familias, que incorpora a la renta familiar bruta las transferencias en especie —principalmente sanidad y enseñanza—, financiadas por el sector de las administraciones públicas, ha registrado en el periodo 2000-2010 un crecimiento de su participación en el PIB de más de cinco puntos porcentuales, lo que, de hecho, ha supuesto que la renta familiar ajustada de las familias en 2010 supere en casi catorce puntos a la renta familiar bruta disponible.

El cuadro macroeconómico de la economía española de los años 2000 a 2010 (cuadro 6) muestra el valor nominal de cada uno de los componentes del gasto en cada uno de los años investigados, que resulta del crecimiento

Cuadro 6

**CUADRO MACROECONÓMICO. AÑOS 2000 A 2010**

(Millones de euros)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Consumo privado	432.024,8	449.893,4	474.609,1	501.224,2	535.641,5	578.541,7	637.823,2	685.810,9	704.069,1	667.865,5	689.304,1
Consumo público	108.419,9	116.298,8	125.749,9	136.332,4	149.553,2	162.848,5	167.703,9	181.950,8	213.254,7	227.201,4	225.088,4
Formación bruta de capital	177.631,4	189.010,0	202.028,6	218.201,4	243.753,6	272.470,4	303.082,3	321.372,9	314.285,0	255.840,7	242.444,6
Demanda interior	718.076,1	755.202,2	802.387,6	855.758,0	928.948,3	1.013.860,6	1.108.609,4	1.189.134,6	1.231.608,8	1.150.907,6	1.156.837,1
Ventas externas de bienes y servicios*	672.971,0	717.802,8	754.529,1	792.409,0	845.658,6	902.725,4	975.067,0	1.026.675,0	1.080.565,4	1.034.106,0	1.036.945,4
Compras externas de bienes y servicios*	692.685,0	734.993,8	770.001,1	811.006,0	879.257,6	950.721,4	1.037.883,0	1.098.061,0	1.144.601,4	1.056.375,0	1.057.892,8
Saldo exterior	-19.714,0	-17.191,0	-15.472,0	-18.597,0	-33.599,0	-47.996,0	-62.816,0	-71.386,0	-64.036,0	-22.269,0	-20.947,4
Producto interior bruto (precios de mercado)	698.362,1	738.011,2	786.915,6	837.161,0	895.349,3	965.864,6	1.045.793,4	1.117.748,6	1.167.572,8	1.128.638,6	1.135.889,7

**ESTRUCTURA DEL CUADRO MACROECONÓMICO DE ESPAÑA**

(Porcentaje sobre el PIB)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Consumo privado	61,86	60,96	60,31	59,87	59,82	59,90	60,99	61,36	60,30	59,17	60,68
Consumo público	15,52	15,76	15,98	16,29	16,70	16,86	16,04	16,28	18,26	20,13	19,82
Formación bruta de capital	25,44	25,61	25,67	26,06	27,22	28,21	28,98	28,75	26,92	22,67	21,34
Demanda interior	102,82	102,33	101,97	102,22	103,75	104,97	106,01	106,39	105,48	101,97	101,84
Ventas de bienes y servicios*	96,36	97,26	95,88	94,65	94,45	93,46	93,24	91,85	92,55	91,62	91,29
Compras de bienes y servicios*	99,19	99,59	97,85	96,88	98,20	98,43	99,24	98,24	98,03	93,60	93,13
Saldo exterior	-2,82	-2,33	-1,97	-2,22	-3,75	-4,97	-6,01	-6,39	-5,48	-1,97	-1,84
Producto interior bruto (precios de mercado)	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

\* Al extranjero y a otras autonomías españolas.

nominal del PIB a los precios de mercado del 62,65 por 100 y se limita al 19,77 por 100 cuando se corrigen los efectos del alza de los precios implícitos del 33,87 por 100 en el periodo analizado.

Durante los años 2000 a 2008 se observó un relativo deterioro en las cuentas exteriores (balanza de pagos) que, registrando un saldo negativo de 19.714 millones de euros en 2000, evolucionó hasta un déficit de 64.036 millones de euros en 2008. Los resultados de la balanza de pagos española con el exterior, en los primeros años del periodo analizado, han estado ligados al menor crecimiento de la Unión Europea, lo que ha afectado a sus compras en bienes y servicios procedentes de España. El deterioro del déficit exterior en los últimos años, que ha duplicado su importancia, no podía atribuirse sólo a la situación europea debiéndose, en parte, a la competitividad decreciente de la economía española. En 2009, el déficit exterior ya se vio corregido de manera muy significativa alcanzando los 22.269 millones de euros, casi tres veces menos que un año antes, para continuar reduciéndose en 2010 hasta los 20.947 millones de euros.

El crecimiento de las inversiones a lo largo de todo el periodo promueve el crecimiento futuro, aunque también ha contribuido al deterioro del saldo exterior. Es necesario mejorar la competitividad española, lo que implica desacerelar el diferencial inflacionista que aqueja a nuestra economía con respecto a los países de la Unión Monetaria.

El análisis de los componentes de la demanda interna muestra cómo la menor participación relativa del consumo

privado desde 2000, no se compensa con un progresivo incremento de la formación bruta de capital que, representando el 25,4 por 100 del PIB en 2000, ha descendido hasta el 21,3 por 100 en 2010, sino con un crecimiento del consumo público que ha visto incrementada su participación desde el 15,5 por 100 de 2000 al 19,8 por 100 de 2009. El resultado del cuadro macroeconómico equivale a que el ahorro nacional bruto en 2000 supuso el 22,6 por 100 del PIB y en 2010, el 19,5 por 100.

El consumo público tiende a situar su participación en el PIB en el 20 por 100 y el privado se contrae ligeramente hasta el 60,7 por 100, a consecuencia de la crisis económica.

En definitiva, la evolución del cuadro macroeconómico ha cambiado bruscamente debido a la recesión económica. El descenso del consumo privado podría retrasar la salida de la crisis, el continuo crecimiento del consumo público detrae recursos del sistema y el descenso de la participación de la inversión no favorece el crecimiento en el futuro inmediato. La mejoría del déficit exterior se puede volver a ver comprometida, si al aumentar el ritmo de actividad las importaciones crecen como anteriormente.

## V. Población, población activa y empleo de las autonomías

La población española residente comenzó a crecer desde 1999 a consecuencia de la inmigración extranjera,

Cuadro 7

Autonomías con crecimiento de población, o descensos inferiores al 2 por 100 en 2010			Autonomías con descensos de población superiores al 2 por 100 en 2010		
Comunidad autónoma	$\Delta$ Población	$\Delta$ Empleos	Comunidad autónoma	$\Delta$ Población	$\Delta$ Empleos
Murcia	0,79	-2,95	Ceuta	-5,29	-2,30
Canarias	-0,89	-2,65	Castilla y León	-2,60	-2,55
Madrid	-1,00	-2,25	Asturias	-2,55	-1,75
Andalucía	-1,18	-2,55	Aragón	-2,46	-2,05
Melilla	-1,24	-2,30	Castilla La-Mancha	-2,41	-2,35
País Vasco	-1,72	-1,75	Cataluña	-2,31	-2,45
Baleares	-1,88	-2,15	La Rioja	-2,27	-1,95
Cantabria	-1,98	-2,45	Comunidad Valenciana	-2,21	-2,25
			Galicia	-2,16	-1,95
			Navarra	-2,06	-1,75
			Extremadura	-2,03	-1,55

CUADRO A

## EVOLUCIÓN ECONÓMICA DE LAS AUTONOMÍAS ESPAÑOLAS EN EL AÑO 2010

Comunidad autónoma	PORCENTAJE CRECIMIENTO ECONÓMICO REAL DEL PIBpb		PORCENTAJE VARIACIÓN DE LAS MAGNITUDES LABORALES				(1/2) Porcentaje variación de la productividad		MAGNITUDES POR HABITANTE (EUROS CORRIENTES)				
	(1) Total	Sector no agrarios	Población de 16 años y más	Activos	Ocupados	Parados	Empleos	PIB pb. a precios básicos	Renta interior bruta a precios de mercado		Renta familiar bruta en poder de compra		
									variación de la población	2010	2010	2000	2010
Andalucía	-0,42	-0,62	-1,18	1,37	-2,19	11,85	-2,55	11,377	16,766	12,702	18,453	9,592	14,582
Aragón	-0,35	-0,26	-2,46	-1,87	-4,05	12,97	-2,05	17,160	24,666	18,254	26,242	13,416	19,793
Asturias	-0,43	-0,38	-2,55	-0,87	-3,78	17,88	-1,75	13,761	21,465	14,489	22,813	11,199	18,296
Balears	-0,35	-0,35	-1,88	1,12	-1,78	14,30	-2,15	16,484	20,414	20,771	25,115	13,797	17,281
Canarias	-0,45	-0,40	-0,89	0,51	-2,89	10,13	-2,65	14,353	19,221	15,941	21,459	11,258	16,958
Cantabria	0,01	0,11	-1,98	-1,63	-3,75	13,95	-2,45	15,220	23,319	16,260	24,982	12,037	18,919
Castilla-La Mancha	0,09	0,33	-2,41	0,50	-2,21	12,13	-2,35	12,371	16,510	13,665	18,245	11,058	16,082
Castilla y León	0,10	-0,28	-2,60	0,42	-1,90	15,06	-2,55	14,440	22,300	15,693	24,188	12,083	19,803
Cataluña	-0,25	-0,27	-2,31	0,19	-1,61	9,44	-2,45	18,985	26,207	20,811	28,725	13,467	18,487
Comunidad Valenciana	-0,35	-0,31	-2,21	-1,77	-4,34	7,78	-2,25	14,289	19,625	16,287	21,994	11,446	15,977
Extremadura	-0,29	-0,04	-2,03	1,72	-1,48	14,04	-1,55	10,025	16,235	11,118	17,912	9,600	16,589
Galicia	0,01	-0,06	-2,16	-1,24	-4,41	20,75	-1,95	12,280	19,493	13,427	21,343	10,633	17,162
Madrid	0,25	0,25	-1,00	0,93	-1,47	15,65	-2,25	21,876	31,230	22,988	33,235	14,478	20,927
Murcia	-0,35	-0,32	0,79	1,80	-1,58	14,67	-2,95	12,944	17,858	14,404	19,623	10,318	14,002
Navarra	1,18	1,11	-2,06	-0,44	-1,49	8,23	-1,75	20,247	29,362	21,955	31,822	14,682	22,559
País Vasco	0,13	0,17	-1,72	0,17	0,72	-4,24	-1,75	20,115	31,271	21,180	33,422	14,121	22,430
Rioja (La)	0,10	0,08	-2,27	-1,72	-3,41	9,94	-1,95	18,148	25,009	19,934	27,398	13,715	18,902
Ceuta	0,33	0,33	-5,29	-0,69	-6,88	27,94	-2,30	13,966	24,221	14,300	24,697	11,121	18,662
Melilla	0,22	0,22	-1,24	2,93	3,51	1,10	-2,30	13,974	21,357	14,393	21,557	11,313	16,975
ESPAÑA	-0,11	-0,13	-1,73	0,22	-2,28	11,64	-2,30	15,650	22,576	17,113	24,654	11,989	17,732

**CUADRO B****EVOLUCIÓN ECONÓMICA ORDENADA DE LAS AUTONOMÍAS ESPAÑOLAS EN EL AÑO 2010**

CRECIMIENTO REAL DEL PIBpb	TASA DE ACTIVIDAD		TASA DE PARO		VARIACIÓN DE LA PRODUCTIVIDAD	
	Comunidad Autónoma (%)	Comunidad Autónoma (%)	Comunidad Autónoma (%)	Comunidad Autónoma (%)	Comunidad Autónoma	Comunidad Autónoma (%)
Navarra	1,18	Baleares	65,87	Canarias	Navarra	2,98
Ceuta	0,33	Madrid	64,71	Andalucía	Castilla y León	2,72
Madrid	0,25	Cataluña	62,41	Ceuta	Murcia	2,68
Melilla	0,22	Murcia	61,97	Melilla	Ceuta	2,66
País vasco	0,13	Canarias	61,88	Murcia	Melilla	2,58
La Rioja	0,10	Comunidad Valenciana	60,30	Comunidad Valenciana	Madrid	2,56
Castilla y León	0,10	Navarra	59,22	Extremadura	Cantabria	2,52
Castilla-La Mancha	0,09	La Rioja	58,81	Castilla-La Mancha	Castilla-La Mancha	2,50
Galicia	0,01	Andalucía	58,43	Baleares	Cataluña	2,26
Cantabria	0,01	Aragón	57,54	Cataluña	Canarias	2,26
Cataluña	-0,25	Castilla-La Mancha	57,45	Madrid	Andalucía	2,19
Extremadura	-0,29	País Vasco	57,09	Asturias	La Rioja	2,09
Comunidad Valenciana	-0,35	Cantabria	55,41	Castilla y León	Galicia	2,00
Murcia	-0,35	Ceuta	54,49	Galicia	Comunidad Valenciana	1,94
Aragón	-0,35	Castilla y León	54,43	Aragón	País Vasco	1,91
Baleares	-0,35	Galicia	54,28	La Rioja	Baleares	1,84
Andalucía	-0,42	Extremadura	54,19	Cantabria	Aragón	1,74
Asturias	-0,43	Asturias	51,30	Navarra	Asturias	1,34
Canarias	-0,45	Melilla	51,10	País Vasco	Extremadura	1,28
<b>ESPAÑA</b>	<b>-0,11</b>	<b>ESPAÑA</b>	<b>59,63</b>	<b>ESPAÑA</b>	<b>ESPAÑA</b>	<b>2,24</b>

según muestra la tabla 1. La población residente, estimada al primero de julio, pasó de 40.808.331 de habitantes en 2000 a 46.072.834 en 2010, un aumento de más de cinco millones doscientos mil habitantes, prácticamente en su totalidad a causa de la inmigración, lo que supone un crecimiento equivalente al 1,22 por 100 anual en el periodo analizado. Estamos, por tanto, ante un cambio fundamental en la evolución de la población residente a consecuencia de la inmigración. Como muestra el cuadro 7, el comportamiento ha sido muy desigual en las distintas comunidades autónomas.

El asentamiento de la población en 2010 según el Padrón Municipal ha modificado las pautas de los años precedentes, registrando crecimiento de la población solo la Región de Murcia.

Referido únicamente al año 2010, el crecimiento de la población activa fue del 0,22 por 100, con un descenso de la población ocupada del 2,28 por 100 (tablas 3 y 4); unos datos que muestran cómo la inmigración afecta al número de parados (tabla 5). La tasa de actividad de la población residente de 16 años y más, aumentó desde el 53,12 por 100 en 2000, al 59,63 por 100 en 2010. La tasa de paro de la población activa, que fue equivalente al 11,65 por 100 en el año 2000, se situó en el 20,06 por 100 en 2010. Es evidente, que la expansión de la economía española en los siete primeros años del periodo analizado fue capaz de absorber la inmigración y generar empleos para la población activa autóctona, una situación que está cambiando de forma drástica y que, según parece, no mejorará considerablemente en el futuro inmediato.

En las tablas 1 a 6 pueden encontrarse los datos relativos a las autonomías españolas. El cuadro A informa sobre la evolución de la población total, de 16 años y más, los activos, parados, número de empleos y la productividad en 2010. En el cuadro B aparecen ordenadas las tasas de actividad y paro, y la evolución de la productividad. La mayor tasa de actividad, superior al 64 por 100 de la población de 16 años y más, corresponde a Baleares y Madrid, unas autonomías que encajan dentro del modelo de los países comunitarios más desarrollados. Sin embargo, Asturias, Extremadura, Galicia, y Castilla y León, con una tasa de actividad inferior al 55 por 100, constituyen el núcleo duro de inactividad laboral, por la baja ocupación femenina.

En cuanto a la tasa de paro sobre la población activa en 2010, gozaron de una tasa todavía inferior al 12 por 100 las autonomías de País Vasco y Navarra, superando la tasa de paro del 25 por 100, Canarias y Andalucía.

## VI. Crecimiento económico de las autonomías españolas

La expansión económica de las autonomías españolas, medida por el crecimiento anual del PIB a los precios de mercado constantes, es decir, corregidos del alza de los precios, presenta las siguientes tasas referidas a los años 2010 y 2009 (cuadro 8 y tabla 32).

El descenso del PIB a precios de mercado en el año 2010 para el conjunto de España se comportó de manera

Cuadro 8

### CRECIMIENTO REAL DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS DE MERCADO

Autonomías que crecieron en 2010			Autonomías que decrecieron en 2010		
Comunidad autónoma	Año 2010	Año 2009	Comunidad autónoma	Año 2010	Año 2009
Navarra	1,76	-3,68	Baleares	-1,79	-2,67
Canarias	0,78	-4,09	Murcia	-1,27	-3,91
Ceuta	0,72	-0,68	Castilla-La Mancha	-1,04	-3,89
Madrid	0,46	-3,23	Andalucía	-0,87	-3,59
Castilla y León	0,35	-4,04	Extremadura	-0,81	-2,05
Asturias	0,32	-3,84	Aragón	-0,74	-4,66
País Vasco	0,30	-3,42	Comunidad Valenciana	-0,64	-3,69
Cantabria	0,18	-3,44	Melilla	-0,56	-1,15
La Rioja	0,13	-3,69	Cataluña	-0,47	-4,36
			Galicia	-0,25	-3,06

muy dispar en cada una de las autonomías españolas, variando entre el 1,76 por 100 positivo, registrado por Navarra, hasta el -1,79 por 100 de Baleares.

El comportamiento de la agricultura (cuadro básico 2) varió entre el fuerte crecimiento del 4,5 por 100 de aumento de Castilla y León y el deterioro del 3,08 por 100 registrado en Cantabria. Las comunidades de Navarra, Andalucía, Galicia, Cataluña y La Rioja registraron un crecimiento agrario positivo, aparte de Castilla y León. En la línea del decrecimiento agrario, además de Cantabria, figuran País Vasco, Canarias, Asturias, Aragón, Castilla-La Mancha, Extremadura, Comunidad Valenciana, Murcia, Baleares y Madrid.

En el sector de la pesca marítima (cuadro básico 3) se registra un crecimiento que se sitúa en el 1,01 por 100, destacando el comportamiento del sector en Asturias con una tasa de decrecimiento real del 6 por 100 y un crecimiento de los precios del 28 por 100. El resto de las regiones marítimas ha registrado unos modestos incrementos comprendidos entre el 0,73 de Baleares y el 1,25 de Galicia. Hay que destacar el mantenimiento de los precios en prácticamente todas las comunidades autónomas con tasas del entorno de medio punto porcentual. Ya se ha comentado con anterioridad, el déficit de información relativo al sector pesquero en las estadísticas oficiales, que unido a la opacidad de la actividad real del sector dificultan sobremedida las estimaciones tempranas de su actividad.

El sector energético (cuadro básico 4), tras el mal comportamiento registrado en 2009, tuvo un aceptable crecimiento en su nivel de actividad, destacando el crecimiento registrado en Extremadura con una tasa de crecimiento real del 6,1 por 100. Por el contrario, destaca el gran descenso del 5,9 por 100 registrado en Asturias. El resto de comunidades tuvieron crecimientos positivos de la actividad en el sector comprendidos entre el 2 y el 3 por 100.

La industria manufacturera (cuadro básico 5) retomó la senda de recuperación registrada en los años anteriores a 2009. Destacan los descensos de producción en Extremadura, La Rioja y Baleares, superiores al uno por 100. Las autonomías de Asturias, Castilla y León, Cataluña y Comunidad Valenciana registraron crecimientos superiores al uno por 100, pero fue Navarra la que muestra un importante crecimiento de la industria manufacturera cercana al 4 por 100, que le ha permitido distanciarse considerablemente del resto de comunidades en la salida de la crisis económica.

La construcción (cuadro básico 6) continuó en 2010 el deterioro registrado en 2009, aportando una tasa media de crecimiento del -6,36 por 100. Las tasas de descenso

variaron entre el 3,8 por 100 registrado en Extremadura y La Rioja, y el 7,3 de Baleares. La mayor parte de autonomías descendieron en su producción entre el 5 y el 7 por 100. En los últimos meses del año comenzaron a aparecer los síntomas de estabilización del sector inmobiliario residencial en casi todas las comunidades autónomas, lo que hace pensar que el deterioro se paralizará aun a pesar del descenso de la actividad de la obra civil, consecuencia del recorte de la inversión pública.

El sector de servicios privados (cuadro básico 7), tras registrar decrecimientos en todas las comunidades autónomas en el año 2009, con una tasa media para el conjunto español del 1,71 por 100, ha retomado la senda del crecimiento, si bien el del conjunto del sector no ha sido suficiente para anular el descenso de la actividad registrado en el sector de la construcción. En 2010, las tasas de crecimiento del sector servicios varían desde cero en Cataluña hasta el 1,33 registrado en Cantabria. Como consecuencia de la reducción de los precios en el sector, todas las comunidades han registrado un descenso en el PIBpb en términos nominales.

La evolución de los servicios públicos (cuadro básico 8), a pesar de la contención del gasto en la última parte del año, ha resultado positiva registrando tasas de crecimiento en términos reales en todas las comunidades salvo Asturias, que registró una tasa negativa del 0,5 por 100. En sentido contrario el crecimiento de los servicios públicos en Castilla-La Mancha alcanzó una tasa del 3,0 por 100, mientras que la media nacional del sector fue del 0,41 por 100. Las disparidades en el sector público, salvo en Navarra y País Vasco, se deben más a la desigual evolución demográfica que a cambios significativos en la provisión de recursos públicos, que se han movido en los últimos años de forma homogénea para todas las comunidades autónomas.

Los gráficos B y C muestran la evolución económica real de las autonomías españolas y el ritmo de crecimiento entre 2000 y 2010, lo que termina siendo un reflejo de como camina espacialmente el desarrollo económico español en línea con su asentamiento poblacional.

El cuadro C permite contemplar los efectos impositivos derivados de la actuación del sector público y la redistribución del gasto público, que resultan reflejados al comparar los índices de PIB por habitante y la demanda interior. Se observan unas correcciones muy favorables en favor de las regiones atrasadas, que perciben en una mayor proporción los efectos redistributivos de la renta española. Un hecho que es necesario mantener, en aras de la solidaridad regional establecida en los principios constitucionales. Hay que destacar que esta circunstancia no es

Gráfico B

**EVOLUCIÓN REAL DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS BÁSICOS**  
AUTONOMÍAS ESPAÑOLAS. AÑO 2010

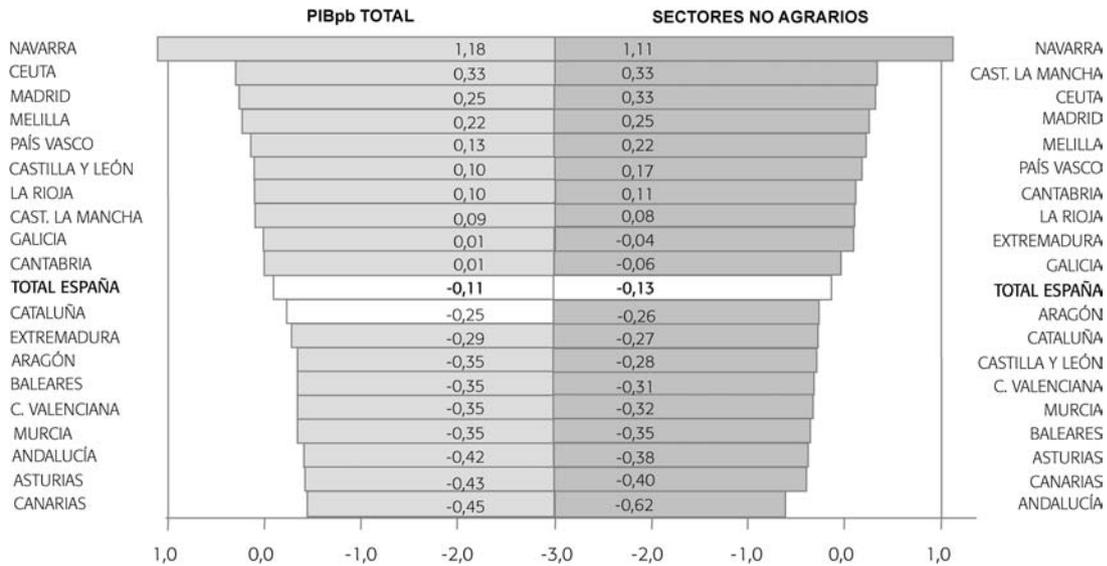


Gráfico C

**CRECIMIENTO REAL DEL PIB A PRECIOS DE MERCADO**  
TASA DE CRECIMIENTO ANUAL DE 2000 A 2010 (MEDIA ESPAÑA: 1,97%)



**CUADRO C**

**RÁNKING DE LAS AUTONOMÍAS ESPAÑOLAS EN 2010  
ÍNDICES POR HABITANTE (MEDIA ESPAÑOLA =100)**

PRODUCTO INTERIOR BRUTO <sup>ppm</sup>	RENTA REGIONAL BRUTA <sup>ppm</sup>		DEMANDA INTERIOR		RENTA REGIONAL BRUTA EN PODER DE COMPRA			
	2000	2010	Comunidad autónoma	2000	2010	Comunidad autónoma	2000	2010
Pais Vasco	127,78	138,70	Pais Vasco	123,77	135,56	Madrid	131,58	129,39
Madrid	136,83	135,89	Madrid	134,33	134,81	Pais Vasco	117,82	127,66
Navarra	127,30	128,55	Navarra	128,29	129,07	Navarra	124,45	125,95
Cataluña	122,60	117,57	Cataluña	121,61	116,51	Aragón	109,65	111,43
La Rioja	114,49	109,58	La Rioja	116,48	111,13	Cataluña	117,95	107,57
Aragón	109,54	108,68	Aragón	106,67	106,44	Castilla y León	95,38	105,33
Ceuta	87,28	104,94	Baleares	121,38	101,87	Cantabria	95,52	103,65
Cantabria	96,72	102,77	Cantabria	95,02	101,32	La Rioja	112,87	102,60
Castilla y León	92,02	98,94	Ceuta	83,56	100,14	Canarias	95,37	101,27
Baleares	115,36	97,29	Castilla y León	91,70	98,11	Baleares	117,38	97,03
Asturias	86,15	93,82	Asturias	84,67	92,53	Ceuta	88,73	94,99
Melilla	87,23	91,36	Comunidad Valenciana	95,17	89,21	Asturias	84,89	93,85
Comunidad Valenciana	92,77	87,88	Melilla	84,11	87,44	Galicia	81,88	89,92
Galicia	79,17	87,09	Canarias	93,15	87,04	Comunidad Valenciana	94,62	88,83
Canarias	86,68	82,03	Galicia	78,46	86,57	Melilla	87,47	86,68
Murcia	83,43	78,71	Murcia	84,17	79,59	Extremadura	71,20	84,40
Andalucía	73,09	74,26	Andalucía	74,22	74,85	Castilla-La Mancha	86,88	84,06
Castilla-La Mancha	79,57	73,18	Castilla-La Mancha	79,85	74,00	Murcia	85,40	80,66
Extremadura	65,25	72,70	Extremadura	64,97	72,65	Andalucía	75,78	78,24
<b>ESPAÑA</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>ESPAÑA</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>ESPAÑA</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## RECUADRO GRÁFICO

### Crecimiento y desarrollo económico de las comunidades autónomas. Años 2000-2010

Durante los primeros diez años del nuevo siglo XXI se registró un notable crecimiento de la economía española. En este periodo, el producto interior bruto de España aumentó, según la estimación del Gabinete de Economía Regional de FUNCAS, el 21,50 por 100 en términos reales, una vez deducido el efecto derivado del aumento de los precios internos, a pesar de la importante crisis de los últimos años. Un crecimiento equivalente a una tasa media anual acumulativa del 1,97 por 100 que se debió, en gran medida, al aumento de la población activa, consecuencia de la inmigración extranjera.

La particularidad de este gráfico es salir al paso del denominado "síndrome soriano", según el cual puede registrarse una mejora de la renta por habitante por la pérdida de población, sin aumentar el producto interior bruto. En sentido contrario, pueden darse casos como el de Murcia en el que, a pesar del mayor crecimiento del PIB, disminuye su índice de convergencia debido a su crecimiento demográfico. Puede decirse, por tanto, que la mayor aportación de este recuadro gráfico es la conjunción de las tendencias del crecimiento del PIB y de la evolución de su población.

Al analizar la expansión económica de las diecisiete comunidades y ciudades autónomas, se registran unas diferencias considerables que van desde el 2,93 por 100 de media anual acumulativa de Ceuta al 1,49 por 100 de Baleares. Las tres autonomías con un mayor crecimiento, aparte de las ciudades autónomas de Ceuta y Melilla, fueron Murcia y Madrid. Dos autonomías que se sitúan entre las que han registrado en el mismo periodo mayores crecimientos de población. Desde la óptica del menor crecimiento económico, encabezado por Baleares, se sitúan Asturias, Castilla-La Mancha, Galicia, y Castilla y León.

Pero el análisis económico regional aparece muy influenciado por el crecimiento de la población residente, ya que el índice relativo del desarrollo económico se elabora a partir del índice del PIB por habitante, en términos equivalentes de poder de compra, lo que significa que el índice correspondiente está muy afectado por la evolución de la población. Una evolución demográfica que superó el 15 por 100 durante el periodo analizado en Murcia, Baleares, Madrid, Comunidad Valenciana, Canarias, La Rioja, Castilla-La Mancha y Cataluña, y que no alcanzó el uno por 100 en Asturias, Ceuta, Galicia, y Castilla y León.

Con el fin de conjugar simultáneamente la tasa de crecimiento económico con el índice de PIB por habitante sobre la base 100 de la media española, se ha elaborado el gráfico que se acompaña.

Dicho gráfico refleja en el eje de ordenadas las tasas de crecimiento medio anual real de cada una de las autonomías españolas. En el eje de las abscisas está el índice de PIB por habitante en 2000 y 2010, de tal forma que la flecha que une ambos puntos muestra el recorrido del índice de convergencia resultante, afectado simultáneamente por el crecimiento económico y la variación de su población.

El rectángulo mostrado por el gráfico incorpora dos ejes, uno vertical y otro horizontal, correspondientes al índice medio 100 del PIB por habitante y la tasa del 1,97 por 100 de la media nacional del crecimiento real del PIB entre 2000 y 2010.

De ello, se obtienen cuatro cuadrículas, en las que se incluyen cada una de las autonomías españolas, en la forma que se describe a continuación:

La **cuadrícula A** aloja las autonomías que, con crecimiento del PIB en una tasa media anual inferior al 1,97 por 100 de la media nacional, tampoco han logrado alcanzar el índice 100 de desarrollo por habitante. Se sitúan en distintos lugares de la cuadrícula Baleares, Asturias, Castilla-La Mancha, Galicia, y Castilla y León. Todas ellas, salvo Castilla-La Mancha, avanzan en su posición respecto a la media nacional, por el menor aumento de su población residente. El caso de Baleares, al quedar por debajo de la media, es especialmente significativo pero queda totalmente explicado al haber registrado el segundo mayor aumento de la población en el período analizado.

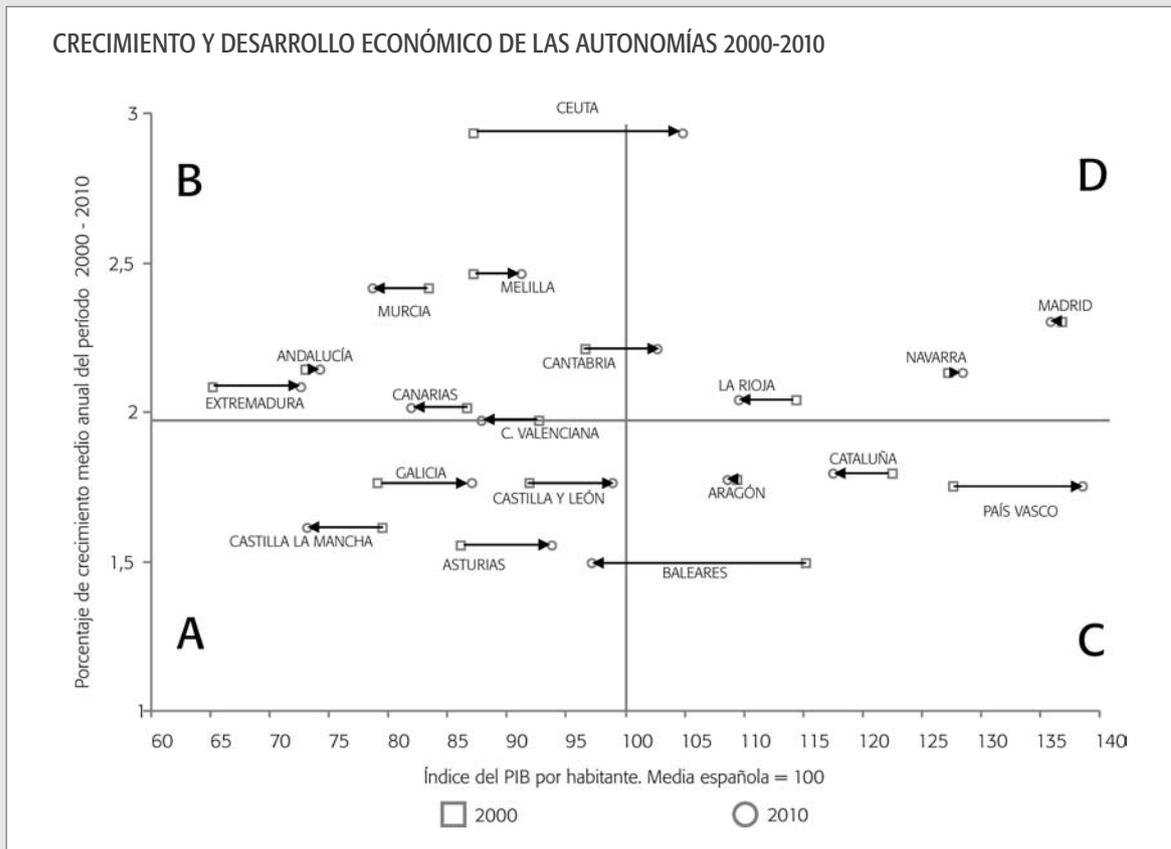
La **cuadrícula B** incorpora las autonomías cuya tasa de crecimiento del PIB anual superó a la media española del 1,97 por 100, pero su índice de PIB por habitante en 2010 se situó por debajo del 100 por 100 de la media española. Destacan por el crecimiento real del PIB y mejorar su posición relativa de PIB por habitante frente a la media nacional Melilla, Andalucía y Extremadura. Mientras que Murcia, Canarias y Comunidad Valenciana pierden posiciones frente a la media nacional como consecuencia del fuerte crecimiento de sus poblaciones, a pesar de su crecimiento superior al 1,97 nacional.

La **cuadrícula C** incluye a las comunidades autónomas españolas que habiendo registrado un crecimiento del PIB anual acumulativo inferior al 1,97 por 100 de la media, se sitúan en un índice medio del PIB por habitante superior al 100 por 100 de la media española. País Vasco, Cataluña y Aragón forman esta cuadrícula. Cataluña, a consecuencia de la evolución de su población, ha reducido su índice, mientras que el País Vasco, debido a su escaso crecimiento demográfico (1,81 por 100), lo ha mejorado. Aragón, a pesar de tener un crecimiento de su población del 9,90 por 100 inferior al 12,9 nacional, también pierde posiciones en el índice de PIB.

La **cuadrícula D** por último, equivale al sobresaliente en el desarrollo económico regional. Son las autonomías que crecieron por encima de la media (1,97 por 100) y que siguen sosteniendo un índice de desarrollo por habitante superior al 100

por 100 de la media española. Se trata de las autonomías de Madrid, Navarra y La Rioja, a las que se ha unido Cantabria y la ciudad de Ceuta que en 2000 se alojaban en la cuadrícula B.

Es evidente que el liderazgo en la lista regional de PIB por habitante del País Vasco se mantiene a consecuencia del escaso crecimiento de su población residente. También es el caso de Melilla, que está perdiendo población todos los años. De igual manera, pero en sentido contrario, las posiciones de Murcia y Comunidad Valenciana se ven muy reducidas por el gran aumento de su población.



Cuadro 9

**SALDO EXTERIOR EN 2010**

Autonomías con saldo exterior positivo (extranjero y autonomías) Millones de euros (Año 2010)			Autonomías con saldo exterior deficitario (extranjero y autonomías) Millones de euros (Año 2010)		
Comunidad autónoma	Saldo positivo	Porcentaje del PIBpm	Comunidad autónoma	Saldo negativo	Porcentaje del PIBpm
Madrid	13.914,3	6,5	Andalucía	-15.473,6	-10,3
Cataluña	10.056,5	4,7	Castilla y León	-9.213,2	-15,1
País Vasco	3.942,4	5,4	Galicia	-8.109,4	-13,8
Comunidad Valenciana	2.588,8	2,4	Castilla-La Mancha	-6.904,0	-18,8
Baleares	2.195,0	8,5	Extremadura	-4.403,5	-22,7
Navarra	1.833,7	9,3	Canarias	-3.509,1	-8,3
La Rioja	40,1	0,5	Asturias	-2.807,0	-11,5
			Murcia	-1.893,4	-6,7
			Aragón	-1.758,3	-5,0
			Melilla	-633,2	-38,1
			Ceuta	-480,0	-24,6
			Cantabria	-333,5	-2,3

debida a la voluntad directa de las administraciones públicas de las distintas comunidades autónomas ni del deseo expreso de las personas residentes en cada autonomía, sino que es consecuencia fundamental del sistema impositivo (progresivo) que la sociedad española, en su conjunto, ha considerado mejor para el país.

Una muestra expresiva del desarrollo económico de las comunidades autónomas puede encontrarse en el cuadro 9, en el que figuran los datos del saldo exterior de la balanza de pagos y donde queda manifiesto como, a pesar del saldo deficitario de la balanza de pagos en 2010, siete autonomías registraron unos saldos positivos que compensan, sólo en parte, los déficit de las regiones más retrasadas. Navarra, Baleares, Madrid, País Vasco y Cataluña, son como en años anteriores, quienes registraron los saldos positivos más elevados con relación a su PIB, mientras que, aparte de Melilla y Ceuta, son Extremadura, Castilla-La Mancha, Castilla y León, Galicia, Asturias y Andalucía, las comunidades autónomas más deficitarias, que acaban siendo a la larga las beneficiarias del mecanismo redistributivo practicado por la función pública. Cuando se hacen planteamientos en términos de injusticia a la hora de evaluar el distinto efecto que la actuación del sector público tiene sobre la renta de las distintas comunidades autónomas, no debería olvidarse el hecho de que las autonomías más desarrolladas tienen como destino de gran parte de su producción de bienes y servicios el resto de autonomías menos desarrolladas.

## VII. Convergencia real de las autonomías españolas frente a la unión europea (EUR-15)

*European Economy*, revista de la Comisión Europea, en su anexo estadístico de otoño de 2010 publica en la tabla 9, los índices de convergencia por habitante de los países miembros de la Unión Europea sobre base 100 para el EUR-15, calculados por EUROSTAT en términos de PPS (índices de poder de compra). En la medida que los resultados obtenidos por este Balance Económico discrepan con los datos oficiales de la Contabilidad Nacional de España elaborados por el INE, se ha procedido a la reconstrucción del índice de convergencia europea a partir de las desiguales tasas de crecimiento del PIB y de la población españolas, en la forma que figura en el cuadro 10.

Al trasladar los datos de la evolución media de la convergencia española frente a la EUR-15, basándose en la renta regional bruta en poder de compra (índices por habitante), resulta la tabla 32 de nuestro estudio, que muestra los índices de convergencia en términos de poder de compra de las autonomías españolas en los años 2000 a 2010, representándose en el gráfico D la situación resultante en 2010.

Como puede verse, las discrepancias de estimación del PIB español según EUROSTAT y FUNCAS se habían ido redu-

Cuadro 10

**CONVERGENCIA REAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CON LA UNIÓN EUROPEA (EUR-15=100)**

PIB a precios de mercado (poder de compra)

	EUROSTAT (1)			FUNCAS (2)			(2/1) Porcentaje Diferencia	Índice de convergencia	
	PIBpm	Población	PIBpm por habitante	PIBpm	Población	PIBpm por habitante		Según EUROSTAT	Según FUNCAS
2000	630.000	40.264	15.647	698.362	40.808	17.113	9,37	84,5	92,42
2001	681.000	40.721	16.724	738.011	41.477	17.793	6,39	85,4	90,86
2002	729.000	41.314	17.645	786.916	42.277	18.613	5,49	87,9	92,73
2003	783.000	42.005	18.641	837.161	42.957	19.488	4,54	88,7	92,73
2004	841.000	42.692	19.699	895.349	43.653	20.511	4,12	89,2	92,88
2005	909.000	43.398	20.946	965.865	44.409	21.749	3,83	90,4	93,86
2006	984.000	44.068	22.329	1.045.793	44.955	23.263	4,18	92,9	96,78
2007	1.053.000	44.874	23.466	1.117.749	45.679	24.469	4,27	94,6	98,64
2008	1.089.000	45.457	23.957	1.167.573	46.158	25.295	5,59	93,9	99,15
2009	1.049.000	46.180	22.715	1.128.631	46.061	24.503	7,87	93,5	100,86
2010	1.051.000	46.090	22.803	1.135.885	46.073	24.654	8,12	92,4	99,90

Gráfico D

**ÍNDICES DE CONVERGENCIA FRENTE A LA UNIÓN EUROPEA . AÑO 2010**

RENDA REGIONAL BRUTA POR HABITANTE EN PARIDAD DE COMPRA (ESPAÑA=99,90)



Cuadro 11

**ÍNDICES DE CONVERGENCIA DE LAS AUTONOMÍAS**

AÑO 2010

Con índice superior al 105%		Índice del 90% al 105%		Índice menor del 90%	
Madrid	129,26	Cantabria	103,56	Galicia	89,83
País Vasco	127,53	La Rioja	102,50	Comunidad Valenciana	88,74
Navarra	125,82	Canarias	101,17	Melilla	86,59
Aragón	111,32	Baleares	96,93	Extremadura	84,32
Cataluña	107,46	Ceuta	94,91	Castilla-La Mancha	83,98
Castilla y León	105,22	Asturias	93,76	Murcia	80,58
				Andalucía	78,16

ciendo hasta 2005, descendiendo desde el 9,37 por 100 computado en 2000 hasta sólo el 3,94 por 100 observado en 2005, para volver a crecer hasta el 8,12 en 2010. En cualquier caso, la estimación de nuestro Balance Económico sitúa el índice de convergencia de España en 2010 en el 99,90 por 100, frente al 100 por 100 de la UE-15, lo que sitúa a la nación española en la zona intermedia-alta de desarrollo de los países europeos. Este dato corresponde aproximadamente al 113 por 100, si se enfrenta a la Unión Europea de los 27.

En el índice de convergencia por habitante intervienen tres componentes: el PIB a los precios de mercado, los precios según poder de compra y la población. Es evidente que una pérdida de población residente o un menor crecimiento de ella respecto a la UE suponen una mejora en la convergencia como ocurre en el caso del País Vasco. En sentido contrario, los aumentos de la población a causa de la inmigración han situado a Murcia y Andalucía en los últimos lugares del índice de convergencia europea (cuadro 11).

## VIII. Perspectivas de futuro

Desde finales de 2006 y referidas al año en curso, en el Gabinete de Estadística Regional hemos comenzado a realizar un intento de estimación de la evolución de las principales magnitudes económicas en las comunidades autónomas. Así, cada mes de diciembre, tras la publicación del Balance Económico Regional, se cuelgan en la página Web de FUNCAS las previsiones que resultan del comportamiento de las principales magnitudes macroeconómicas en las distintas autonomías. El enlace es el siguiente:

[http://www.funcas.ceca.es/indicadores/Previsiones\\_Economicas\\_CA.asp](http://www.funcas.ceca.es/indicadores/Previsiones_Economicas_CA.asp)

Detallando algunas de las magnitudes fundamentales sobre las que se realizan previsiones, se encuentran, entre otras, el PIB a precios básicos —desglosado en las cuatro ramas fundamentales (tasas de variación real)—, la evolución de los precios implícitos en el PIB, el IPC, la tasa de paro, el empleo y el ahorro.

La intención de este Gabinete es realizar dos revisiones de las previsiones al año, que se harán habitualmente en el mes de mayo, con la evolución de la economía en las autonomías en el año anterior, tras la publicación del número de *Cuadernos de Información Económica*, y en el mes de septiembre, a la vuelta del verano para, en el mes de diciembre, colgar las primeras estimaciones del año siguiente.

En la actualidad están publicadas en la página Web de la Fundación, las previsiones para 2011, que se realizaron en el mes de diciembre de 2010. Las expectativas en aquellos momentos no permitían augurar una salida enérgica de la recesión en el presente año 2011, y se estimó una tasa real de crecimiento del PIBpb para el conjunto de la economía española del 0,8 por 100, insuficiente para la generación de empleo neto en el conjunto del año.

Desde entonces, casi todos los indicadores de la economía española han mejorado muy levemente sus tendencias de evolución, las previsiones que se colgarán en la próxima revisión podrían verse mejoradas suavemente con la publicación del cierre del año 2010 en la Contabilidad Nacional.

En conclusión, 2011 será el año de salida de la crisis, pero con mucha probabilidad también el inicio de una meseta de crecimiento escaso, aunque sostenido, que podría alargarse durante varios años.

CUADRO BÁSICO 1						
PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS BÁSICOS (MILLONES DE EUROS)						
TOTAL SECTORES						
Autonomías	PIBpb 2009	PORCENTAJE DE VARIACIÓN		PIBpb 2010	PIBpb 2009 precios 2000	PIBpb 2010 Precios 2000
		Real	Precios			
Andalucía	140.621,9	-0,42	-1,36	-1,77	103.208,0	102.775,9
Aragón	32.964,6	-0,35	-1,39	-1,74	24.275,6	24.190,5
Asturias	23.136,2	-0,43	-1,50	-1,92	17.022,3	16.949,9
Baleares	22.489,0	-0,35	-1,62	-1,96	16.454,1	16.396,6
Canarias	41.019,5	-0,45	-1,51	-1,95	29.966,0	29.830,4
Cantabria	13.690,0	0,01	-1,37	-1,36	9.992,8	9.993,6
Castilla-La Mancha	34.082,1	0,09	-1,29	-1,20	25.117,1	25.140,6
Castilla y León	56.369,1	0,10	-1,40	-1,30	41.783,1	41.825,8
Cataluña	195.138,1	-0,25	-1,43	-1,68	140.679,8	140.322,4
Comunidad Valenciana	99.614,1	-0,35	-1,33	-1,68	71.710,1	71.460,2
Extremadura	17.810,3	-0,29	-1,05	-1,34	13.104,2	13.066,5
Galicia	54.026,0	0,01	-1,27	-1,26	39.406,7	39.409,2
Madrid	200.597,8	0,25	-1,26	-1,01	142.716,0	143.075,1
Murcia	26.541,4	-0,35	-1,03	-1,38	19.315,3	19.247,2
Navarra	18.269,0	1,18	-1,40	-0,24	13.372,5	13.529,8
País Vasco	67.673,5	0,13	-1,34	-1,21	49.200,9	49.266,1
Rioja (La)	7.954,8	0,10	-1,15	-1,05	5.861,8	5.867,4
Ceuta	1.848,8	0,33	-1,52	-1,20	1.390,7	1.395,3
Melilla	1.597,4	0,22	-1,52	-1,30	1.206,1	1.208,8
Total	1.055.443,6	-0,11	-1,34	-1,45	765.783,1	764.951,3

<b>PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS BÁSICOS</b> <b>(MILLONES DE EUROS)</b> <b>AGRICULTURA</b>							CUADRO BÁSICO 2
Autonomías	PIBpb 2009	PORCENTAJE DE VARIACIÓN		PIBpb 2010	PIBpb 2009 precios 2000	PIBpb 2010 precios 2000	
		Real	Precios				Nominal
Andalucía	9.516,3	2,00	0,78	9.782,8	7.831,1	7.987,7	
Aragón	1.548,3	-2,00	0,73	1.528,5	1.298,2	1.272,2	
Asturias	416,2	-2,21	0,71	409,9	338,8	331,3	
Baleares	399,8	-0,49	0,82	401,1	324,0	322,4	
Canarias	970,0	-2,59	0,72	951,7	805,8	784,9	
Cantabria	398,4	-3,08	0,92	389,7	328,2	318,1	
Castilla-La Mancha	3.219,5	-2,00	0,97	3.185,7	2.588,8	2.537,0	
Castilla y León	4.137,5	4,50	0,73	4.355,1	3.376,4	3.528,3	
Cataluña	2.742,2	0,80	0,78	2.785,8	2.167,9	2.185,2	
Comunidad Valenciana	3.756,7	-1,40	0,89	3.737,2	2.950,7	2.909,4	
Extremadura	2.026,9	-2,00	0,91	2.004,4	1.648,7	1.615,7	
Galicia	2.390,3	0,93	0,71	2.429,7	1.941,8	1.959,9	
Madrid	437,3	-0,31	0,83	439,6	353,0	351,9	
Murcia	2118,3	-0,75	3,02	2.166,0	1.711,9	1.699,1	
Navarra	735,5	2,50	1,05	761,8	615,5	630,9	
País Vasco	757,7	-2,95	1,02	742,8	604,3	586,5	
Rioja (La)	923,1	0,20	1,03	934,5	751,9	753,4	
Ceuta	0,2	0,00	0,82	0,2	0,2	0,2	
Melilla	0,2	0,00	0,82	0,2	0,2	0,2	
<b>Total</b>	<b>36.494,4</b>	<b>0,46</b>	<b>0,94</b>	<b>37.006,7</b>	<b>29.637,4</b>	<b>29.774,3</b>	

CUADRO BÁSICO 3						
PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS BÁSICOS (MILLONES DE EUROS) PESCA MARÍTIMA						
Autonomías	PIBpb 2009	PORCENTAJE DE VARIACIÓN		PIBpb 2010	PIBpb 2009 precios 2000	PIBpb 2010 precios 2000
		Real	Precios			
Andalucía	329,2	1,23	0,45	334,8	246,9	249,9
Aragón	0,0	0,00	0,00	0,0	0,0	0,0
Asturias	33,2	-6,00	28,00	39,9	27,3	25,7
Baleares	29,5	0,73	0,65	29,9	22,7	22,9
Canarias	182,9	1,12	0,45	185,8	153,7	155,4
Cantabria	52	0,92	0,46	52,7	44,1	44,5
Castilla-La Mancha	0,0	0,00	0,00	0,0	0,0	0,0
Castilla y León	0,0	0,00	0,00	0,0	0,0	0,0
Cataluña	118,8	0,85	0,62	120,6	101,0	101,9
Comunidad Valenciana	142,9	0,92	0,58	145,1	117,3	118,4
Extremadura	0,0	0,00	0,00	0,0	0,0	0,0
Galicia	629,1	1,25	0,43	639,7	542,6	549,4
Madrid	0,0	0,00	0,00	0,0	0,0	0,0
Murcia	25,4	1,05	0,52	25,8	21,2	21,4
Navarra	0,0	0,00	0,00	0,0	0,0	0,0
País Vasco	255,2	1,12	0,53	259,4	213,8	216,2
Rioja (La)	0,0	0,00	0,00	0,0	0,0	0,0
Ceuta	6,5	0,68	0,48	6,6	5,5	5,5
Melilla	2,8	0,72	0,48	2,8	2,2	2,2
<b>Total</b>	<b>1.807,5</b>	<b>1,01</b>	<b>0,95</b>	<b>1.843,1</b>	<b>1.498,3</b>	<b>1.513,4</b>

CUADRO BÁSICO 4									
PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS BÁSICOS (MILLONES DE EUROS) ENERGÍA Y AGUA									
Autonomías	PIBpb 2009	PORCENTAJE DE VARIACIÓN		PIBpb 2010	PIBpb 2009 precios 2000	PIBpb 2010 precios 2000			
		Real	Precios				Nominal		
Andalucía	3.457,3	2,79	0,15	3.558,9	2.558,4	2.629,8			
Aragón	996,1	2,44	0,06	1.021,0	743,5	761,6			
Asturias	1568,7	-5,90	0,16	1.478,5	1.161,4	1.092,9			
Baleares	677,5	2,21	0,22	694,0	490,7	501,5			
Canarias	1.086,7	2,13	0,24	1.112,6	786,5	803,3			
Cantabria	389,1	3,43	0,16	403,1	290,0	299,9			
Castilla-La Mancha	1.268,4	5,80	0,21	1.344,8	924,0	977,6			
Castilla y León	2.386,9	1,10	0,19	2.417,7	1.769,1	1.788,6			
Cataluña	4.772,3	2,26	0,24	4.892,1	3.417,1	3.494,3			
Comunidad Valenciana	2.324,7	2,70	0,19	2.392,1	1.689,3	1.734,9			
Extremadura	780,5	6,10	0,21	829,8	569,4	604,1			
Galicia	2.954,4	2,44	0,23	3.033,6	2.207,0	2.260,9			
Madrid	4714,5	2,85	0,29	4.863,0	3.452,4	3.550,8			
Murcia	913,9	2,85	0,27	942,5	670,0	689,1			
Navarra	273,7	2,78	0,29	282,1	198,4	203,9			
País Vasco	2.422,7	0,95	0,31	2.453,2	1.747,0	1.763,6			
Rioja (La)	154,4	2,94	0,21	159,3	113,8	117,1			
Ceuta	29,4	3,24	0,19	30,4	22,0	22,7			
Melilla	16	2,12	0,21	16,4	11,9	12,2			
<b>Total</b>	<b>31.187,2</b>	<b>2,13</b>	<b>0,23</b>	<b>31.925,1</b>	<b>22.821,9</b>	<b>23.308,8</b>			

CUADRO BÁSICO 5									
PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS BÁSICOS (MILLONES DE EUROS)									
INDUSTRIA TRANSFORMADORA									
Autonomías	PIBpb 2009	PORCENTAJE DE VARIACIÓN		PIBpb 2010	PIBpb 2009 precios 2000	PIBpb 2010 precios 2000			
		Real	Precios				Nominal		
Andalucía	12.509,7	-0,82	-1,94	-2,74	12.166,9	9.597,9			9.519,2
Aragón	5.837,8	0,54	-1,99	-1,46	5.752,6	4.498,6			4.522,9
Asturias	3202,9	1,58	-1,73	-0,18	3.197,1	2.414,5			2.452,6
Baleares	1365,3	-1,07	-1,74	-2,79	1.327,2	1.029,7			1.018,7
Canarias	1.828,2	-0,75	-1,95	-2,69	1.779,0	1.404,2			1.393,7
Cantabria	1977,7	-0,45	-1,96	-2,40	1.930,2	1.528,1			1.521,2
Castilla-La Mancha	4.559,9	-0,47	-1,84	-2,30	4.455,0	3.469,9			3.453,6
Castilla y León	7.559,0	1,58	-1,94	-0,39	7.529,5	5.860,5			5.953,1
Cataluña	37.673,9	1,13	-1,93	-0,82	37.365,0	28.890,3			29.216,8
Comunidad Valenciana	17.081,3	1,08	-1,86	-0,80	16.944,6	12.878,4			13.017,5
Extremadura	1.020,5	-2,62	-1,91	-4,48	974,8	790,0			769,3
Galicia	6.431,7	0,78	-1,97	-1,21	6.353,9	4.948,6			4.987,2
Madrid	18458	0,46	-1,90	-1,45	18.190,4	14.285,1			14.350,8
Murcia	3186,9	-0,37	-1,94	-2,30	3.113,6	2.445,9			2.436,9
Navarra	4977,4	3,92	-1,92	1,92	5.073,0	3.862,4			4.013,8
País Vasco	15.591,6	0,23	-1,91	-1,68	15.329,7	12.049,3			12.077,0
Rioja (La)	1693,8	-1,12	-1,88	-2,98	1.643,3	1.286,5			1.272,1
Ceuta	35,4	-0,85	-1,96	-2,79	34,4	27,4			27,2
Melilla	23,9	0,42	-1,96	-1,55	23,5	18,6			18,7
<b>Total</b>	<b>145.014,9</b>	<b>0,66</b>	<b>-1,91</b>	<b>-1,26</b>	<b>143.183,7</b>	<b>111.285,9</b>			<b>112.022,3</b>

CUADRO BÁSICO 6									
PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS BÁSICOS (MILLONES DE EUROS) CONSTRUCCIÓN									
Autonomías	PIBpb 2009	PORCENTAJE DE VARIACIÓN		PIBpb 2010	PIBpb 2009 precios 2000	PIBpb 2010 precios 2000	PIBpb 2009 precios 2000	PIBpb 2010 precios 2000	PIBpb 2009 precios 2000
		Real	Precios						
Andalucía	16.648,3	-6,8	-1,68	15.254,8	11.065,6	10.313,1	11.065,6	10.313,1	11.065,6
Aragón	3.108,7	-6,1	-1,80	2.866,5	2.103,9	1.975,6	2.103,9	1.975,6	2.103,9
Asturias	2880	-7,1	-1,66	2.631,2	1.910,4	1.774,8	1.910,4	1.774,8	1.910,4
Baleares	2324,3	-7,3	-1,31	2.126,5	1.484,8	1.376,4	1.484,8	1.376,4	1.484,8
Canarias	5.102,0	-6,6	-1,39	4.698,9	3.289,0	3.071,9	3.289,0	3.071,9	3.289,0
Cantabria	1522,9	-7,0	-1,69	1.392,4	1.033,6	961,2	1.033,6	961,2	1.033,6
Castilla-La Mancha	4.974,4	-5,6	-1,57	4.622,2	3.274,3	3.090,9	3.274,3	3.090,9	3.274,3
Castilla y León	5.637,0	-6,8	-1,66	5.166,3	3.772,4	3.515,9	3.772,4	3.515,9	3.772,4
Cataluña	17.747,7	-7,0	-1,51	16.256,9	11.576,4	10.766,1	11.576,4	10.766,1	11.576,4
Comunidad Valenciana	11.044,5	-6,9	-1,52	10.125,6	7.209,7	6.712,2	7.209,7	6.712,2	7.209,7
Extremadura	2.391,4	-3,8	-1,79	2.259,4	1.613,2	1.551,9	1.613,2	1.551,9	1.613,2
Galicia	6.083,4	-5,7	-1,78	5.635,1	4.078,0	3.845,6	4.078,0	3.845,6	4.078,0
Madrid	18345	-6,0	-1,45	16.994,8	11.958,9	11.241,4	11.958,9	11.241,4	11.958,9
Murcia	3244,2	-5,2	-1,68	3.023,9	2.150,5	2.038,7	2.150,5	2.038,7	2.150,5
Navarra	1755,6	-6,4	-1,70	1.615,3	1.177,1	1.101,8	1.177,1	1.101,8	1.177,1
País Vasco	5.694,1	-5,3	-1,77	5.296,7	3.814,2	3.612,0	3.814,2	3.612,0	3.814,2
Rioja (La)	618,7	-3,8	-1,54	586,0	404,1	388,7	404,1	388,7	404,1
Ceuta	73,5	-5,0	-1,93	68,5	49,9	47,4	49,9	47,4	49,9
Melilla	86,6	-5,5	-1,93	80,2	58,8	55,5	58,8	55,5	58,8
<b>Total</b>	<b>109.282,3</b>	<b>-6,36</b>	<b>-1,59</b>	<b>100.701,2</b>	<b>72.024,8</b>	<b>67.441,1</b>	<b>72.024,8</b>	<b>67.441,1</b>	<b>72.024,8</b>

PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS BÁSICOS (MILLONES DE EUROS) SERVICIOS PRIVADOS							CUADRO BÁSICO 7
Autonomías	PIBpb 2009	PORCENTAJE DE VARIACIÓN		PIBpb 2010	PIBpb 2009 precios 2000	PIBpb 2010 precios 2000	
		Real	Precios				Nominal
Andalucía	75.370,7	0,20	-1,55	74.353,2	54.522,4	54.631,4	
Aragón	17.074,4	0,15	-1,49	16.845,6	12.287,5	12.305,9	
Asturias	11953,7	1,30	-1,77	11.895,1	8.810,5	8.925,0	
Baleares	15324,5	0,40	-1,79	15.110,0	11.311,9	11.357,1	
Canarias	25.508,2	0,42	-1,67	25.186,8	18.650,7	18.729,0	
Cantabria	7744,1	1,33	-1,44	7.734,0	5.549,0	5.622,8	
Castilla-La Mancha	14.368,1	0,86	-1,65	14.253,2	10.482,2	10.572,3	
Castilla y León	27.643,1	0,10	-1,63	27.220,2	20.125,6	20.145,7	
Cataluña	115.690,7	0,00	-1,34	114.140,4	82.129,8	82.129,8	
Comunidad Valenciana	54.002,5	0,18	-1,34	53.376,1	38.337,0	38.406,0	
Extremadura	7.869,3	0,56	-1,42	7.800,8	5.628,9	5.660,4	
Galicia	28.017,1	0,50	-1,36	27.773,4	19.934,2	20.033,9	
Madrid	134853,8	0,90	-1,22	134.408,8	94.731,4	95.584,0	
Murcia	13339,1	0,40	-1,37	13.208,4	9.499,9	9.537,9	
Navarra	8320,3	0,95	-1,22	8.297,0	5.847,7	5.903,3	
País Vasco	35.046,1	0,90	-1,28	34.909,4	24.766,8	24.989,7	
Rioja (La)	3640,9	1,10	-1,39	3.629,6	2.598,7	2.627,3	
Ceuta	1095,6	0,60	-1,92	1.081,0	818,4	823,3	
Melilla	864,9	0,63	-1,97	853,2	649,1	653,2	
Total	597.727,1	0,46	-1,40	592.076,2	426.681,7	428.638,0	

<b>PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS BÁSICOS</b> (MILLONES DE EUROS) <b>SERVICIOS PÚBLICOS</b>							CUADRO BÁSICO 8
Autonomías	PIBpb 2009	PORCENTAJE DE VARIACIÓN		PIBpb 2010	PIBpb 2009 precios 2000	PIBpb 2010 precios 2000	
		Real	Precios				Nominal
Andalucía	22.790,4	0,34	-0,83	22.678,7	17.385,7	17.444,8	
Aragón	4.399,3	0,25	-0,79	4.375,5	3.343,9	3.352,3	
Asturias	3081,5	-0,50	-0,87	3.039,3	2.359,4	2.347,6	
Baleares	2368,1	0,41	-0,75	2.360,0	1.790,3	1.797,6	
Canarias	6.341,5	0,33	-0,92	6.304,1	4.876,1	4.892,2	
Cantabria	1605,8	0,50	-0,79	1.601,1	1.219,8	1.225,9	
Castilla-La Mancha	5.691,8	3,00	-0,86	5.811,9	4.377,9	4.509,2	
Castilla y León	9.005,6	0,22	-0,84	8.949,8	6.879,1	6.894,2	
Cataluña	16.392,5	0,25	-0,78	16.305,6	12.397,3	12.428,3	
Comunidad Valenciana	11.261,5	0,40	-0,77	11.219,8	8.527,7	8.561,8	
Extremadura	3.721,7	0,39	-0,89	3.703,1	2.854,0	2.865,1	
Galicia	7.520,0	0,31	-0,86	7.478,6	5.754,5	5.772,3	
Madrid	23789,2	0,34	-0,78	23.684,5	17.935,2	17.996,2	
Murcia	3713,6	0,29	-0,76	3.696,1	2.815,9	2.824,1	
Navarra	2206,5	0,28	-0,79	2.195,2	1.671,4	1.676,1	
País Vasco	7.906,1	0,26	-0,78	7.865,0	6.005,5	6.021,1	
Rioja (La)	923,9	0,28	-0,86	918,5	706,8	708,8	
Ceuta	608,2	0,36	-0,79	605,6	467,3	469,0	
Melilla	603	0,32	-0,77	600,3	465,3	466,8	
<b>TOTAL</b>	<b>133.930,2</b>	<b>0,41</b>	<b>-0,81</b>	<b>133.392,7</b>	<b>101.833,1</b>	<b>102.253,4</b>	

## TABLAS

## ÍNDICE DE TABLAS

- TABLA 1 Población residente al primero de julio. Número de habitantes.
- TABLA 2 Población residente al primero de julio. Población de 16 años y más. Número de habitantes.
- TABLA 3 Población activa. Número de personas.
- TABLA 4 Población ocupada. Número de personas.
- TABLA 5 Población parada. Número de personas.
- TABLA 6 Empleos totales. Número de puestos de trabajo.
- TABLA 7 Producto interior bruto a precios básicos. Total sectores. Millones de euros.
- TABLA 8 Rentas primarias de las familias (rentas directas). Millones de euros.
- TABLA 9 Renta bruta disponible de sociedades, empresas e IPSFL. Rentas no distribuidas antes de amortizaciones. Millones de euros.
- TABLA 10 Renta interior bruta, a los precios básicos. Millones de euros.
- TABLA 11 Renta familiar bruta disponible. Millones de euros.
- TABLA 12 Transferencias en especie a las familias. Millones de euros.
- TABLA 13 Impuestos indirectos netos sobre los productos. Millones de euros.
- TABLA 14 Producto interior bruto a precios de mercado. Millones de euros.
- TABLA 15 Renta interior bruta a precios de mercado. Millones de euros.
- TABLA 16 Consumo privado interior. Millones de euros.
- TABLA 17 Consumo público. Millones de euros.
- TABLA 18 Formación bruta de capital. Millones de euros.
- TABLA 19 Demanda interior. Millones de euros.
- TABLA 20 Venta de bienes y servicios al exterior y resto de España. Millones de euros.
- TABLA 21 Compra de bienes y servicios al exterior y resto de España. Millones de euros.
- TABLA 22 Saldo de operaciones externas en bienes y servicios. Millones de euros.
- TABLA 23 Distribución institucional de la renta interior bruta. Familias. Millones de euros.
- TABLA 24 Distribución institucional de la renta interior bruta. Sociedades, empresas e instituciones privadas no lucrativas. Millones de euros.
- TABLA 25 Distribución institucional de la renta interior bruta. Administraciones públicas. Millones de euros.
- TABLA 26 Índices de precios implícitos en el PIB, a los precios básicos. Base 2000 = 100.
- TABLA 27 Índices de precios de los impuestos indirectos netos de subvenciones. Base 2000 = 100.
- TABLA 28 Índices de precios relativos del consumo (IPC). Media anual media española = 100.
- TABLA 29 Índice general de los precios de mercado. Base 2000 = 100.
- TABLA 30 Producto interior bruto a los precios básicos de 2000. Millones de euros.
- TABLA 31 Producto regional bruto a precios de mercado de 2000. Millones de euros.
- TABLA 32 Índice de convergencia con Europa. Índice de convergencia de renta interior por habitante en poder de compra. Media EUR 15 = 100.
- TABLA 33 Producto regional bruto a precios de mercado de 2000. Tasa de variación sobre el año anterior.

TABLA 1

**POBLACIÓN RESIDENTE AL PRIMERO DE JULIO  
NÚMERO DE HABITANTES**

AUTONOMÍAS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ANDALUCÍA	7.372.012	7.441.201	7.542.641	7.647.185	7.768.660	7.912.738	8.017.570	8.130.841	8.252.573	8.336.951	8.238.806
ARAGÓN	1.194.832	1.208.634	1.223.803	1.239.838	1.259.306	1.273.250	1.287.063	1.311.787	1.336.196	1.346.285	1.313.153
ASTURIAS	1.075.948	1.074.650	1.074.676	1.074.571	1.075.198	1.076.766	1.075.879	1.077.500	1.082.714	1.084.815	1.057.130
BALEARES	862.129	897.798	932.165	951.203	969.088	992.097	1.015.856	1.051.747	1.084.135	1.100.738	1.080.075
CANARIAS	1.748.822	1.812.561	1.869.312	1.905.204	1.941.910	1.982.057	2.010.893	2.050.960	2.089.980	2.111.256	2.092.437
CANTABRIA	534.383	539.941	545.983	552.237	558.547	565.200	570.458	577.481	585.687	590.743	579.059
CASTILLA-LA MANCHA	1.744.658	1.768.547	1.798.911	1.832.332	1.871.774	1.913.464	1.954.784	2.010.204	2.062.207	2.089.844	2.039.491
CASTILLA Y LEÓN	2.479.274	2.479.899	2.484.010	2.490.784	2.456.370	2.470.921	2.480.222	2.451.964	2.515.014	2.561.521	2.494.990
CATALUÑA	6.311.684	6.433.903	6.605.294	6.758.734	6.904.264	7.064.953	7.172.604	7.287.294	7.419.749	7.493.901	7.321.100
COMUNIDAD VALENCIANA	4.161.669	4.264.659	4.398.797	4.507.095	4.617.878	4.749.679	4.845.970	4.957.316	5.062.139	5.103.192	4.990.626
EXTREMADURA	1.071.401	1.073.216	1.073.477	1.074.595	1.079.583	1.085.127	1.088.182	1.093.868	1.100.078	1.104.815	1.082.404
GALICIA	2.732.414	2.735.149	2.744.233	2.751.040	2.756.593	2.764.861	2.770.030	2.778.353	2.790.130	2.796.872	2.736.575
MADRID	5.288.921	5.449.793	5.623.047	5.761.886	5.884.486	5.986.163	6.044.936	6.176.664	6.329.285	6.422.808	6.358.587
MURCIA	1.169.853	1.208.686	1.248.112	1.281.962	1.315.243	1.353.049	1.381.212	1.409.113	1.436.315	1.454.250	1.465.808
NAVARRA	550.010	562.946	573.919	581.472	589.103	597.673	603.875	613.127	625.478	633.751	620.670
PAÍS VASCO	2.100.038	2.104.880	2.110.243	2.113.743	2.120.063	2.129.266	2.137.773	2.149.486	2.164.644	2.175.258	2.137.945
RIOJA (LA)	267.289	276.007	284.502	290.472	297.319	303.731	307.673	313.235	319.602	322.059	314.739
CEUTA	75.468	75.923	75.542	74.793	74.965	75.569	76.232	76.996	78.032	79.627	75.417
MELILLA	67.526	68.987	68.824	68.240	66.752	66.180	68.156	70.444	72.454	74.747	73.822
<b>TOTAL</b>	<b>40.808.331</b>	<b>41.477.380</b>	<b>42.277.491</b>	<b>42.957.386</b>	<b>43.607.102</b>	<b>44.362.744</b>	<b>44.909.368</b>	<b>45.588.380</b>	<b>46.406.412</b>	<b>46.883.433</b>	<b>46.072.834</b>

TABLA 2

**POBLACIÓN RESIDENTE AL PRIMERO DE JULIO  
POBLACIÓN DE 16 AÑOS Y MÁS  
NÚMERO DE HABITANTES**

AUTONOMÍAS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ANDALUCÍA	5.992.796	6.090.400	6.188.375	6.283.119	6.394.939	6.525.183	6.619.062	6.716.724	6.828.064	6.793.560	6.793.564
ARAGÓN	1.033.597	1.047.201	1.059.685	1.072.669	1.088.965	1.100.103	1.110.461	1.129.633	1.150.771	1.123.099	1.123.096
ASTURIAS	954.531	956.709	958.988	960.521	961.454	962.322	960.922	961.608	966.190	937.494	937.492
BALEARES	719.907	751.977	781.855	797.776	812.952	832.925	853.304	883.833	912.989	896.740	896.741
CANARIAS	1.444.229	1.501.084	1.550.264	1.583.871	1.620.431	1.659.867	1.687.360	1.722.442	1.757.942	1.750.185	1.750.185
CANTABRIA	463.367	469.271	475.172	480.625	486.114	491.690	495.824	501.216	508.306	499.328	499.329
CASTILLA-LA MANCHA	1.443.582	1.471.803	1.508.380	1.538.821	1.574.634	1.601.014	1.636.617	1.683.700	1.730.356	1.711.509	1.711.508
CASTILLA Y LEÓN	2.159.297	2.167.461	2.142.924	2.150.104	2.160.882	2.205.437	2.212.842	2.226.382	2.241.007	2.177.155	2.177.154
CATALUÑA	5.386.248	5.492.065	5.635.794	5.758.353	5.871.258	5.996.394	6.074.258	6.156.285	6.269.142	6.112.143	6.112.143
COMUNIDAD VALENCIANA	3.508.758	3.607.289	3.723.529	3.813.213	3.906.143	4.016.922	4.096.434	4.186.997	4.277.660	4.181.003	4.181.006
EXTREMADURA	885.760	889.933	892.213	895.110	902.172	909.484	914.231	920.826	927.381	913.612	913.611
GALICIA	2.375.856	2.387.593	2.400.399	2.409.612	2.417.345	2.427.038	2.432.797	2.440.412	2.451.580	2.396.849	2.396.845
MADRID	4.495.347	4.644.305	4.794.967	4.909.505	5.000.408	5.071.348	5.112.729	5.216.457	5.350.387	5.294.043	5.294.044
MURCIA	950.773	986.355	1.019.201	1.046.448	1.074.418	1.106.454	1.129.408	1.151.540	1.175.181	1.192.777	1.192.779
NAVARRA	471.338	482.413	490.728	495.707	501.017	507.322	511.332	517.864	528.551	520.571	520.571
PAÍS VASCO	1.829.101	1.835.409	1.841.451	1.843.888	1.847.263	1.852.174	1.855.316	1.860.892	1.872.768	1.838.099	1.838.101
RIOJA (LA)	230.373	238.531	245.740	250.419	255.902	260.965	263.720	267.634	272.871	266.973	266.974
CEUTA	59.085	59.702	59.505	58.846	58.848	59.226	59.656	60.177	61.120	59.643	59.641
MELILLA	52.160	52.973	52.875	52.402	51.207	50.723	52.125	53.809	55.599	56.757	56.757
<b>TOTAL</b>	<b>34.456.105</b>	<b>35.132.474</b>	<b>35.822.045</b>	<b>36.401.009</b>	<b>36.986.352</b>	<b>37.636.591</b>	<b>38.078.398</b>	<b>38.658.431</b>	<b>39.337.865</b>	<b>38.721.540</b>	<b>38.721.541</b>

**TABLA 3**

**POBLACIÓN ACTIVA  
NÚMERO DE PERSONAS**

AUTONOMÍAS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ANDALUCÍA	3.048.567	2.966.900	3.129.800	3.227.100	3.331.500	3.435.175	3.562.200	3.690.325	3.833.300	3.915.975	3.969.800
ARAGÓN	546.450	514.400	527.000	552.800	573.000	603.725	611.150	644.525	658.725	658.500	646.200
ASTURIAS	432.331	395.100	412.300	433.300	435.600	451.400	467.075	473.475	493.175	485.125	480.900
BALEARES	412.083	418.700	449.500	476.200	493.700	504.450	530.225	546.100	567.550	584.175	590.700
CANARIAS	793.424	798.500	844.400	889.200	915.800	947.125	996.750	1.022.100	1.042.825	1.077.500	1.083.000
CANTABRIA	223.706	227.000	233.500	245.000	251.400	261.400	267.250	274.675	280.725	281.275	276.700
CASTILLA-LA MANCHA	717.622	699.400	729.300	765.000	793.000	840.825	875.225	912.525	953.475	978.400	983.300
CASTILLA Y LEÓN	1.075.836	1.003.900	1.029.500	1.053.700	1.074.100	1.120.450	1.137.975	1.155.950	1.180.350	1.180.000	1.185.000
CATALUÑA	3.073.272	3.092.800	3.179.200	3.339.500	3.439.900	3.537.025	3.660.325	3.756.600	3.840.375	3.807.600	3.814.700
COMUNIDAD VALENCIANA	1.877.077	1.901.800	1.985.300	2.081.000	2.178.200	2.251.375	2.348.925	2.433.775	2.533.325	2.566.625	2.521.300
EXTREMADURA	440.953	401.500	430.200	438.300	448.100	458.025	460.125	474.525	482.700	486.750	495.100
GALICIA	1.224.652	1.158.700	1.178.600	1.225.200	1.254.200	1.254.800	1.272.075	1.292.025	1.314.800	1.317.275	1.300.900
MADRID	2.528.633	2.560.200	2.687.500	2.777.600	2.900.200	3.067.550	3.179.750	3.257.750	3.355.975	3.394.275	3.426.000
MURCIA	508.900	516.800	547.400	576.600	607.200	619.275	648.500	684.650	718.375	726.100	739.200
NAVARRA	255.500	257.500	262.200	268.400	276.100	290.850	299.525	304.300	310.225	309.675	308.300
PAÍS VASCO	961.662	971.900	986.200	1.007.800	1.021.100	1.034.050	1.058.650	1.055.125	1.063.875	1.047.600	1.049.400
RIOJA (LA)	124.771	117.300	124.500	129.300	135.900	150.075	153.250	154.600	159.075	159.750	157.000
CEUTA	29.761	30.800	31.400	31.400	31.300	32.450	29.525	29.025	31.475	32.725	32.500
MELILLA	28.015	29.100	29.300	29.300	29.400	25.600	26.325	27.850	27.925	28.175	29.000
TOTAL	18.303.215	18.062.300	18.797.100	19.546.700	20.189.700	20.885.625	21.584.825	22.189.900	22.848.250	23.037.500	23.089.000

TABLA 4

**POBLACIÓN OCUPADA  
NÚMERO DE PERSONAS**

<b>AUTONOMÍAS</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
ANDALUCÍA	2.460.818	2.412.800	2.513.900	2.627.400	2.763.200	2.959.575	3.110.375	3.219.250	3.149.675	2.923.175	2.859.300
ARAGÓN	509.350	488.700	496.300	516.300	540.800	568.575	577.300	610.800	611.600	574.025	550.800
ASTURIAS	381.702	364.500	372.200	385.000	390.500	405.175	423.575	433.325	451.475	419.975	404.100
BALEARES	386.864	394.000	415.400	430.200	448.700	468.050	495.975	507.975	509.775	478.925	470.400
CANARIAS	689.259	712.600	750.500	787.900	806.400	836.150	880.350	915.425	861.750	795.275	772.300
CANTABRIA	197.019	207.300	210.000	219.200	224.900	239.150	249.700	258.450	260.575	247.575	238.300
CASTILLA-LA MANCHA	637.319	633.200	659.800	688.200	717.300	763.725	798.125	843.050	842.975	794.325	776.800
CASTILLA Y LEÓN	946.625	903.100	921.600	937.100	959.400	1.022.725	1.045.600	1.073.025	1.068.025	1.017.350	998.000
CATALUÑA	2.758.949	2.825.800	2.857.800	3.003.900	3.106.400	3.291.150	3.418.725	3.510.600	3.494.600	3.188.875	3.137.500
COMUNIDAD VALENCIANA	1.691.817	1.722.400	1.771.400	1.846.900	1.951.600	2.053.075	2.152.300	2.220.500	2.226.175	2.021.625	1.933.800
EXTREMADURA	370.584	343.300	347.500	362.100	371.100	385.775	398.350	412.525	409.300	386.725	381.000
GALICIA	1.098.265	1.031.100	1.035.200	1.069.500	1.083.600	1.130.075	1.164.225	1.193.350	1.200.075	1.151.425	1.100.700
MADRID	2.326.595	2.366.500	2.492.200	2.573.200	2.705.600	2.858.825	2.977.075	3.052.625	3.064.400	2.917.900	2.875.100
MURCIA	448.261	461.700	485.100	514.800	542.500	569.700	597.575	632.850	627.625	575.575	566.500
NAVARRA	239.733	245.000	247.200	253.000	260.800	274.425	283.625	289.825	289.375	275.925	271.800
PAÍS VASCO	863.470	876.800	891.700	912.500	922.100	958.250	984.900	990.600	995.325	931.950	938.700
RIOJA (LA)	116.162	112.000	115.800	121.600	128.300	140.800	143.775	145.850	146.700	139.350	134.600
CEUTA	24.586	25.500	26.300	26.500	26.500	26.050	23.325	23.175	26.025	26.525	24.700
MELILLA	23.765	24.700	25.000	25.000	25.200	22.025	22.800	22.800	22.125	21.350	22.100
<b>TOTAL</b>	<b>16.171.143</b>	<b>16.151.000</b>	<b>16.634.900</b>	<b>17.300.300</b>	<b>17.974.900</b>	<b>18.973.275</b>	<b>19.747.675</b>	<b>20.356.000</b>	<b>20.257.575</b>	<b>18.887.850</b>	<b>18.456.500</b>

<b>TABLA 5</b>											
<b>POBLACIÓN PARADA</b>											
<b>NÚMERO DE PERSONAS</b>											
<b>AUTONOMÍAS</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
ANDALUCÍA	587.749	554.100	615.900	599.700	568.300	475.575	451.825	470.975	683.625	992.825	1.110.500
ARAGÓN	37.100	25.700	30.700	36.500	32.200	35.200	33.875	33.725	47.100	84.450	95.400
ASTURIAS	50.629	30.600	40.100	48.300	45.100	46.225	43.475	40.150	41.625	65.150	76.800
BALEARES	25.219	24.700	34.100	46.000	45.000	36.400	34.275	38.100	57.800	105.250	120.300
CANARIAS	104.165	85.900	93.900	101.300	109.400	110.975	116.425	106.675	181.075	282.200	310.800
CANTABRIA	26.687	19.700	23.500	25.800	26.500	22.225	17.525	16.200	20.150	33.700	38.400
CASTILLA-LA MANCHA	80.303	66.200	69.500	76.800	75.700	77.025	77.100	69.500	110.525	184.075	206.400
CASTILLA Y LEÓN	129.211	100.800	107.900	116.600	114.700	97.725	92.275	83.000	112.275	162.525	187.000
CATALUÑA	314.323	267.000	321.400	335.600	333.500	245.950	241.550	246.025	345.800	618.700	677.100
COMUNIDAD VALENCIANA	185.260	179.400	213.900	234.100	226.600	198.275	196.675	213.275	307.150	545.000	587.400
EXTREMADURA	70.369	58.200	82.700	76.200	77.000	72.250	61.800	62.000	73.350	100.050	114.100
GALICIA	126.387	127.600	143.400	155.700	170.600	124.800	107.825	98.625	114.750	165.875	200.300
MADRID	202.038	193.700	195.300	204.400	194.600	208.725	202.675	205.125	291.575	476.350	550.900
MURCIA	60.639	55.100	62.300	61.800	64.700	49.600	50.900	51.800	90.750	150.525	172.600
NAVARRA	15.767	12.500	15.000	15.400	15.300	16.425	15.900	14.525	20.825	33.725	36.500
PAÍS VASCO	98.192	95.100	94.500	95.300	99.000	75.800	73.775	64.475	68.550	115.600	110.700
RIOJA (LA)	8.609	5.300	8.700	7.700	7.600	9.275	9.475	8.750	12.375	20.375	22.400
CEUTA	5.175	5.300	5.100	4.900	4.800	6.375	6.175	5.900	5.425	6.175	7.900
MELILLA	4.250	4.400	4.300	4.300	4.200	3.575	3.525	5.075	5.775	6.825	6.900
<b>TOTAL</b>	<b>2.132.072</b>	<b>1.911.300</b>	<b>2.162.200</b>	<b>2.246.400</b>	<b>2.214.800</b>	<b>1.912.400</b>	<b>1.837.050</b>	<b>1.833.900</b>	<b>2.590.500</b>	<b>4.149.375</b>	<b>4.632.400</b>

TABLA 6

**EMPLEOS TOTALES  
NÚMERO DE PUESTOS DE TRABAJO**

AUTONOMÍAS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ANDALUCÍA	2.547.607	2.613.958	2.646.312	2.693.854	2.790.144	2.906.478	2.973.327	3.055.181	2.988.498	2.804.547	2.733.031
ARAGÓN	525.070	537.809	542.145	551.407	558.822	571.506	578.936	603.830	613.104	566.798	555.179
ASTURIAS	391.213	402.286	408.576	411.261	413.167	423.708	428.369	441.220	445.327	422.750	415.352
BALEARES	433.454	440.602	446.397	460.073	478.405	498.976	507.459	522.683	519.418	479.824	469.508
CANARIAS	740.888	764.410	775.921	802.164	811.391	841.483	854.105	878.874	853.099	771.118	750.683
CANTABRIA	198.430	205.861	209.677	215.388	220.230	230.237	234.842	242.357	243.662	230.230	224.589
CASTILLA-LA MANCHA	679.310	697.746	708.326	719.062	740.458	765.116	782.049	817.538	810.058	756.541	738.762
CASTILLA Y LEÓN	968.490	982.087	992.085	999.670	1.009.800	1.031.070	1.040.525	1.066.685	1.070.562	1.025.219	999.076
CATALUÑA	2.933.236	2.969.037	3.004.407	3.057.727	3.089.930	3.163.325	3.210.775	3.287.834	3.267.854	3.026.390	2.952.243
COMUNIDAD VALENCIANA	1.798.935	1.835.005	1.858.207	1.887.676	1.922.410	1.968.364	2.007.731	2.061.939	2.009.388	1.822.853	1.781.839
EXTREMADURA	377.619	385.866	389.539	392.445	395.487	409.985	414.035	428.292	432.588	417.274	410.806
GALICIA	1.099.851	1.108.063	1.114.116	1.122.195	1.127.657	1.159.443	1.167.559	1.201.717	1.207.606	1.159.987	1.137.367
MADRID	2.515.593	2.607.201	2.650.158	2.690.675	2.739.392	2.843.576	2.900.448	2.975.860	3.001.880	2.853.950	2.789.736
MURCIA	461.232	478.903	504.787	520.079	533.441	552.157	563.200	578.659	565.060	519.793	504.459
NAVARRA	247.636	252.654	256.548	259.163	263.182	270.050	274.101	281.776	285.839	271.251	266.504
PAÍS VASCO	895.288	910.086	920.352	929.398	944.515	968.083	973.891	999.212	1.003.299	957.707	940.947
RIOJA (LA)	130.920	134.613	136.808	139.785	142.032	145.443	148.352	151.616	151.796	144.161	141.350
CEUTA	25.180	25.981	26.883	27.140	27.511	27.715	27.884	28.672	29.065	29.176	28.505
MELILLA	24.761	25.237	25.669	26.201	27.181	27.412	27.536	28.252	28.612	28.730	28.069
TOTAL	16.994.713	17.377.405	17.616.913	17.905.363	18.235.155	18.804.127	19.115.104	19.652.197	19.526.715	18.288.299	17.868.005

TABLA 7

**PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS BÁSICOS  
TOTAL SECTORES  
MILLONES DE EUROS**

AUTONOMÍAS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ANDALUCÍA	83.867,8	88.894,5	95.692,2	102.061,9	109.068,9	117.349,2	126.487,8	135.834,0	143.830,4	140.621,9	138.130,1
ARAGÓN	20.502,9	21.668,8	23.177,4	24.552,6	25.909,2	27.658,7	29.570,1	31.902,5	34.007,9	32.964,6	32.389,7
ASTURIAS	14.806,4	15.575,6	16.475,0	17.251,4	18.198,8	19.399,1	20.820,5	22.277,9	23.673,3	23.136,2	22.691,0
BALEARES	14.211,2	15.289,3	16.130,2	16.903,8	17.815,5	18.842,8	20.028,0	21.316,6	22.643,3	22.489,0	22.048,7
CANARIAS	25.100,0	26.684,6	28.761,3	30.706,0	32.540,6	34.732,1	37.232,2	39.637,6	41.976,0	41.019,5	40.218,9
CANTABRIA	8.133,5	8.691,9	9.330,9	9.807,7	10.478,9	11.266,9	12.148,6	13.032,1	13.893,2	13.690,0	13.503,2
CASTILLA-LA MANCHA	21.583,4	22.595,7	23.920,4	25.273,4	26.759,0	28.659,2	30.874,8	33.085,7	35.053,2	34.082,1	33.672,8
CASTILLA Y LEÓN	35.801,2	37.565,6	39.686,4	41.818,0	44.446,7	47.325,5	50.764,1	54.415,2	57.894,4	56.369,1	55.638,6
CATALUÑA	119.824,3	127.051,5	133.903,2	142.236,4	151.247,5	162.231,2	174.475,0	187.568,0	200.111,8	195.138,1	191.866,4
COMUNIDAD VALENCIANA	59.464,8	63.191,1	67.953,2	71.681,5	76.303,7	81.970,7	88.473,1	95.201,1	101.563,0	99.614,1	97.940,5
EXTREMADURA	10.740,9	11.257,6	11.967,3	12.641,4	13.551,6	14.521,4	15.666,6	16.875,9	17.921,6	17.810,3	17.572,3
GALICIA	33.552,9	35.080,7	37.159,1	39.056,2	41.270,3	44.192,3	47.585,5	51.309,2	54.752,8	54.026,0	53.344,0
MADRID	115.699,3	123.087,9	131.640,9	139.385,9	149.767,9	162.311,2	176.231,2	189.838,6	202.223,0	200.597,8	198.591,1
MURCIA	15.143,0	16.241,9	17.686,3	18.853,2	20.206,3	21.905,9	23.679,0	25.537,1	27.166,2	26.541,4	26.176,3
NAVARRA	11.136,2	11.689,8	12.364,5	13.087,2	14.001,5	14.996,7	16.152,6	17.290,8	18.605,6	18.269,0	18.224,4
PAÍS VASCO	42.243,0	43.924,0	45.873,0	47.998,0	51.328,4	54.974,6	59.173,4	63.650,1	68.547,0	67.673,5	66.856,2
RIOJA (LA)	4.850,7	5.163,9	5.454,3	5.795,0	6.161,7	6.599,5	7.078,8	7.608,6	8.115,1	7.954,8	7.871,2
CEUTA	1.054,0	1.117,7	1.215,3	1.284,4	1.392,9	1.487,2	1.585,3	1.698,0	1.810,9	1.848,8	1.826,7
MELILLA	943,6	988,1	1.043,7	1.112,0	1.212,9	1.294,4	1.381,9	1.475,9	1.571,6	1.597,4	1.576,6
<b>TOTAL</b>	<b>638.659,1</b>	<b>675.760,2</b>	<b>719.434,6</b>	<b>761.506,0</b>	<b>811.662,3</b>	<b>871.718,6</b>	<b>939.408,5</b>	<b>1.009.554,9</b>	<b>1.075.360,3</b>	<b>1.055.443,6</b>	<b>1.040.128,7</b>

**TABLA 8**

**RENTAS PRIMARIAS DE LAS FAMILIAS (RENTAS DIRECTAS)**  
MILLONES DE EUROS

AUTONOMÍAS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ANDALUCÍA	70.328,6	74.604,1	79.269,3	84.257,4	89.084,4	95.542,1	102.408,9	109.259,0	117.241,2	111.908,4	112.593,9
ARAGÓN	16.490,7	17.450,6	18.446,4	19.559,7	20.411,7	21.739,9	23.188,8	24.961,0	27.570,0	26.155,4	26.156,9
ASTURIAS	11.047,0	11.739,5	12.305,4	12.773,2	13.282,3	14.136,8	15.103,5	16.107,9	17.547,9	16.661,2	16.807,5
BALEARES	12.857,1	13.944,7	14.711,8	15.241,6	15.903,9	16.711,1	17.675,2	18.738,2	20.331,0	19.755,7	19.771,5
CANARIAS	20.770,7	22.012,6	23.617,4	24.923,3	26.081,3	27.708,1	29.568,1	31.339,4	33.319,0	31.691,3	31.308,4
CANTABRIA	6.338,2	6.830,8	7.294,5	7.626,4	8.047,7	8.641,2	9.300,1	9.902,0	10.873,4	10.498,7	10.564,0
CASTILLA-LA MANCHA	17.862,0	18.702,4	19.809,0	20.826,5	21.825,6	23.338,0	25.062,3	26.729,4	28.718,2	27.492,3	28.043,2
CASTILLA Y LEÓN	28.805,1	29.895,2	31.297,2	32.840,9	34.501,8	36.629,4	39.079,7	41.617,0	45.208,1	43.014,4	43.002,4
CATALUÑA	94.209,3	100.747,0	104.586,3	110.341,0	116.210,1	124.610,0	133.676,8	143.173,5	156.010,8	147.806,8	146.237,1
COMUNIDAD VALENCIANA	49.482,9	52.925,4	55.024,2	57.643,5	60.641,3	64.978,3	69.900,5	74.866,5	81.373,9	78.295,2	78.051,7
EXTREMADURA	8.573,2	9.036,4	9.628,8	10.096,8	10.707,1	11.448,5	12.311,5	13.212,6	14.321,0	13.795,3	14.019,7
GALICIA	26.893,3	28.012,5	29.090,2	30.340,4	31.622,3	33.806,9	36.240,4	38.895,1	42.566,7	41.110,8	41.761,3
MADRID	89.560,6	95.724,1	100.720,3	105.859,5	112.451,3	121.923,5	132.601,8	143.006,2	156.739,0	151.911,6	150.109,4
MURCIA	12.490,7	13.199,9	14.272,0	15.125,5	16.057,3	17.424,3	18.890,0	20.425,2	22.031,5	20.850,8	20.527,4
NAVARRA	8.422,2	8.854,2	9.280,6	9.703,8	10.175,3	10.843,9	11.602,2	12.321,1	13.419,1	12.716,6	12.472,3
PAÍS VASCO	31.965,8	33.275,6	34.585,2	36.077,6	38.150,9	40.785,8	43.731,7	46.812,8	51.379,1	49.382,1	49.300,9
RIOJA (LA)	3.994,7	4.205,4	4.378,7	4.616,7	4.857,9	5.190,4	5.550,1	5.946,1	6.462,1	6.113,1	6.000,4
CEUTA	729,5	778,4	823,9	865,0	919,9	975,5	1.032,8	1.098,7	1.190,2	1.139,0	1.131,3
MELILLA	668,5	702,2	732,1	771,5	832,9	884,9	940,5	1.000,0	1.061,4	1.025,2	1.025,4
TOTAL	511.490	542.641	569.873	599.490	631.765	677.319	727.865	779.412	847.364	811.324	808.884,7

TABLA 9

**RENDA BRUTA DISPONIBLE DE SOCIEDADES, EMPRESAS E IPSFL  
RENTAS NO DISTRIBUIDAS ANTES DE AMORTIZACIONES**  
MILLONES DE EUROS

AUTONOMÍAS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ANDALUCÍA	12.334,2	13.349,6	15.126,7	16.455,3	18.153,8	19.527,9	20.993,9	22.465,4	24.349,5	26.170,3	25.175,7
ARAGÓN	2.203,6	2.332,2	2.629,4	2.863,2	3.123,1	3.350,0	3.598,7	3.898,7	4.209,4	4.330,5	3.804,4
ASTURIAS	2.900,4	2.993,2	3.228,5	3.536,0	3.878,0	4.135,5	4.426,8	4.723,4	5.082,5	5.294,3	5.117,5
BALEARES	1.690,7	1.725,8	1.762,3	1.921,5	2.120,3	2.274,0	2.454,6	2.646,9	2.856,4	3.026,1	2.647,5
CANARIAS	5.534,7	5.896,5	6.298,2	6.944,0	7.654,0	8.177,5	8.775,7	9.351,4	10.179,7	10.761,4	10.484,3
CANTABRIA	1.249,8	1.304,8	1.401,9	1.540,8	1.701,6	1.825,0	1.961,9	2.096,7	2.286,1	2.400,1	2.255,0
CASTILLA-LA MANCHA	2.989,0	3.245,4	3.532,3	3.843,1	4.226,2	4.497,1	4.806,0	5.108,8	5.551,4	5.890,8	5.544,5
CASTILLA Y LEÓN	5.499,9	6.128,9	6.600,1	7.159,5	7.868,8	8.385,9	8.980,9	9.574,4	10.340,3	10.898,0	10.506,8
CATALUÑA	19.637,4	19.837,1	21.908,5	24.464,2	26.864,2	28.670,2	30.611,4	32.633,0	35.676,3	38.589,0	38.106,6
COMUNIDAD VALENCIANA	9.363,8	9.557,4	11.452,5	12.554,7	13.809,7	14.774,3	15.868,7	16.964,5	18.435,3	19.575,1	18.769,7
EXTREMADURA	1.666,6	1.753,0	1.842,1	2.025,0	2.232,8	2.382,4	2.556,6	2.733,5	2.960,7	3.131,1	2.912,2
GALICIA	5.002,0	5.377,4	6.171,3	6.827,6	7.534,4	8.058,0	8.641,3	9.265,7	10.014,5	10.642,9	10.244,0
MADRID	17.683,9	19.224,3	21.173,7	23.580,0	26.088,2	28.027,3	30.204,4	32.234,5	34.962,3	37.011,5	34.847,6
MURCIA	2.305,3	2.651,7	2.967,3	3.294,6	3.634,0	3.885,4	4.150,3	4.417,9	4.779,7	5.220,4	5.131,5
NAVARRA	2.393,1	2.495,6	2.686,6	2.978,0	3.343,4	3.599,4	3.890,2	4.168,2	4.713,1	5.050,2	5.156,9
PAÍS VASCO	6.899,5	7.165,1	7.624,0	8.372,2	9.205,0	9.852,7	10.577,1	11.335,0	12.582,5	13.273,7	12.804,7
RIOJA (LA)	750,9	838,3	938,9	1.035,5	1.132,8	1.209,0	1.291,4	1.379,0	1.504,4	1.599,7	1.543,6
CEUTA	218,1	232,2	269,5	296,4	326,1	348,3	371,4	397,4	435,0	456,4	434,0
MELILLA	187,1	191,7	204,5	224,1	246,9	264,1	282,6	302,1	333,7	341,9	307,8
TOTAL	100.510,0	106.300,2	117.818,3	129.915,7	143.143,3	153.244,0	164.443,9	175.696,5	191.252,8	203.663,4	195.794,3

TABLA 10

**RENTA INTERIOR BRUTA, A LOS PRECIOS BÁSICOS**  
MILLONES DE EUROS

AUTONOMÍAS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ANDALUCÍA	85.299,6	90.604,1	97.539,3	103.892,7	110.865,1	119.128,1	128.068,5	137.285,7	145.129,7	141.833,4	139.319,5
ARAGÓN	19.914,6	21.007,5	22.517,8	23.884,9	25.197,9	26.925,6	28.844,6	31.182,8	33.348,9	32.223,2	31.663,9
ASTURIAS	14.533,2	15.312,6	16.218,9	16.994,5	17.940,6	19.140,2	20.519,1	21.946,8	23.366,5	22.794,0	22.354,5
BALEARES	15.098,6	16.223,2	17.117,0	17.811,5	18.765,6	19.814,1	21.080,9	22.540,5	23.916,4	23.781,8	23.267,1
CANARIAS	27.037,1	28.646,7	30.781,9	32.743,6	34.740,4	37.013,0	39.652,0	42.185,1	44.489,0	43.658,8	42.803,6
CANTABRIA	7.978,0	8.528,3	9.158,4	9.633,7	10.280,2	11.055,8	11.930,2	12.819,1	13.701,6	13.467,1	13.297,8
CASTILLA-LA MANCHA	21.668,8	22.777,0	24.331,7	25.670,3	27.181,9	29.095,0	31.309,3	33.519,5	35.376,2	34.531,3	34.089,6
CASTILLA Y LEÓN	35.667,6	37.417,6	39.547,5	41.662,5	44.273,0	47.142,6	50.498,1	53.910,6	57.328,8	55.850,1	55.130,2
CATALUÑA	118.760,6	125.505,8	132.299,6	140.701,1	149.733,4	160.727,7	172.788,7	185.657,9	198.499,1	193.164,0	189.961,9
COMUNIDAD VALENCIANA	61.175,9	64.837,8	69.278,3	73.031,3	77.714,4	83.411,9	89.974,9	96.770,5	103.187,2	101.263,2	99.575,1
EXTREMADURA	10.689,6	11.241,3	12.002,8	12.656,4	13.555,5	14.519,7	15.658,1	16.866,5	17.862,8	17.801,6	17.559,5
GALICIA	33.221,3	34.725,7	36.833,3	38.753,7	40.969,3	43.892,1	47.200,4	50.968,7	54.373,0	53.673,1	52.995,3
MADRID	113.437,2	121.161,0	129.309,4	136.939,3	147.263,6	159.778,4	174.075,5	187.955,9	200.156,1	198.921,6	196.875,2
MURCIA	15.290,5	16.352,8	17.836,8	19.023,6	20.376,8	22.076,4	23.920,7	25.850,0	27.473,0	26.868,4	26.494,7
NAVARRA	11.230,4	11.770,8	12.463,6	13.183,8	14.095,5	15.089,4	16.234,2	17.371,4	18.694,9	18.355,4	18.304,8
PAÍS VASCO	40.800,6	42.388,7	44.483,2	46.742,5	49.965,4	53.557,8	57.638,8	61.975,3	67.010,7	65.896,4	65.201,4
RIOJA (LA)	4.942,1	5.242,5	5.552,0	5.889,4	6.263,4	6.704,9	7.190,8	7.727,4	8.228,4	8.079,6	7.991,3
CEUTA	1.005,9	1.069,9	1.163,8	1.232,3	1.327,8	1.415,6	1.508,4	1.614,9	1.728,1	1.758,4	1.738,1
MELILLA	907,5	946,9	999,3	1.058,9	1.152,5	1.230,3	1.315,3	1.406,3	1.489,9	1.522,2	1.505,2
TOTAL	638.659,1	675.760,2	719.434,6	761.506,0	811.662,3	871.718,6	939.408,5	1.009.554,9	1.075.360,3	1.055.443,6	1.040.128,7

TABLA 11

**RENDA FAMILIAR BRUTA DISPONIBLE**  
**MILLONES DE EUROS**

AUTONOMÍAS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ANDALUCÍA	69.358,8	72.790,6	76.759,6	81.579,5	86.155,1	92.529,3	98.913,9	105.382,8	112.826,6	113.965,8	115.173,8
ARAGÓN	15.617,0	16.153,0	17.309,0	18.134,6	19.048,9	20.164,1	21.535,2	22.967,4	24.712,4	24.744,4	24.880,5
ASTURIAS	12.035,1	12.565,6	13.285,5	13.869,5	14.658,9	15.519,6	16.574,9	17.655,6	18.759,0	18.911,7	19.110,3
BALEARES	12.317,0	12.906,1	13.426,0	14.033,2	14.855,7	15.533,5	16.620,8	17.609,2	19.237,0	19.649,8	19.638,0
CANARIAS	19.257,9	20.356,2	21.952,7	23.130,5	24.657,5	26.245,3	27.268,9	28.921,4	30.647,1	30.787,5	30.559,7
CANTABRIA	6.408,2	6.713,7	7.187,1	7.523,7	7.978,8	8.477,9	9.054,4	9.681,9	10.417,8	10.630,4	10.731,4
CASTILLA-LA MANCHA	17.756,4	18.502,0	19.604,9	20.824,9	21.933,6	23.275,6	24.974,7	26.703,4	28.389,5	28.521,0	28.937,4
CASTILLA Y LEÓN	28.844,0	30.185,0	31.644,4	33.067,4	35.265,5	37.228,4	39.648,4	42.320,5	45.213,7	45.776,8	46.120,1
CATALUÑA	87.761,2	90.681,9	95.496,5	102.084,3	108.733,5	115.894,5	125.977,3	134.833,1	144.648,8	146.269,3	146.912,9
COMUNIDAD VALENCIANA	47.983,3	49.934,4	52.585,8	55.609,2	59.344,6	63.354,5	68.106,1	72.996,1	79.108,6	80.370,9	80.242,3
EXTREMADURA	9.399,1	9.841,5	10.300,3	10.876,5	11.679,6	12.455,2	13.140,2	14.069,2	15.136,0	15.342,4	15.489,7
GALICIA	27.881,5	28.773,8	30.314,6	32.013,5	33.818,8	35.988,2	38.687,3	41.109,1	44.276,5	44.927,1	45.309,0
MADRID	78.287,9	82.980,3	88.365,4	92.932,9	100.704,9	108.895,3	117.171,1	124.799,2	134.845,0	138.731,7	138.925,9
MURCIA	11.915,2	12.577,7	13.585,2	14.292,5	15.309,6	16.624,8	17.638,9	18.769,6	20.005,1	20.245,4	20.296,0
NAVARRA	8.337,0	8.663,5	9.169,7	9.601,2	10.395,9	11.118,0	11.996,3	12.858,8	14.130,3	14.416,5	14.379,0
PAÍS VASCO	31.196,5	32.060,7	33.641,5	35.253,3	38.065,7	40.402,4	43.351,8	46.299,7	50.030,1	50.903,5	51.030,8
RIOJA (LA)	3.788,9	3.996,3	4.244,0	4.453,5	4.747,0	5.032,2	5.444,8	5.846,6	6.317,5	6.437,6	6.457,6
CEUTA	791,6	848,0	938,1	1.001,1	1.084,7	1.162,8	1.252,3	1.332,4	1.439,4	1.484,3	1.487,0
MELILLA	735,6	770,1	811,4	847,3	932,0	996,6	1.070,3	1.140,9	1.211,3	1.255,8	1.266,7
TOTAL	489.672,2	511.300,4	540.621,7	571.128,6	609.370,3	650.898,2	698.427,6	745.296,9	801.351,7	813.371,9	816.948,1

TABLA 12

**TRANSFERENCIAS EN ESPECIE A LAS FAMILIAS**  
MILLONES DE EUROS

AUTONOMÍAS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ANDALUCÍA	12.005,8	12.839,1	13.780,9	14.862,4	16.232,2	17.803,3	19.243,8	20.612,3	22.525,6	26.246,6	27.201,9
ARAGÓN	2.082,1	2.220,2	2.441,3	2.641,6	2.971,4	3.260,0	3.522,0	3.785,7	4.133,6	4.853,4	5.025,6
ASTURIAS	1.849,2	1.968,2	2.126,7	2.328,8	2.673,9	2.937,6	3.173,4	3.392,9	3.706,7	4.354,4	4.511,4
BALEARES	1.231,6	1.320,8	1.507,9	1.632,8	1.899,5	2.085,6	2.253,1	2.419,2	2.653,1	3.053,1	3.163,3
CANARIAS	3.195,7	3.424,7	3.778,8	4.070,6	4.642,0	5.096,9	5.506,5	5.918,4	6.479,2	7.403,2	7.687,0
CANTABRIA	925,6	993,4	1.052,5	1.136,1	1.257,9	1.380,7	1.491,7	1.598,9	1.743,6	2.066,5	2.136,8
CASTILLA-LA MANCHA	2.905,8	3.110,9	3.515,7	3.788,6	4.312,9	4.734,9	5.115,3	5.505,9	6.032,8	7.010,9	7.286,3
CASTILLA Y LEÓN	4.434,1	4.751,6	5.141,6	5.532,8	6.033,9	6.618,2	7.151,7	7.716,5	8.418,7	9.837,7	10.177,8
CATALUÑA	9.776,4	10.438,7	11.454,0	12.366,8	13.485,3	14.798,6	15.989,2	17.150,2	18.752,6	21.604,7	22.404,4
COMUNIDAD VALENCIANA	6.279,9	6.695,0	7.501,9	8.114,6	8.951,1	9.818,6	10.609,3	11.358,3	12.423,3	14.455,0	14.994,8
EXTREMADURA	1.828,2	1.952,4	2.171,4	2.344,0	2.638,3	2.898,6	3.131,1	3.361,8	3.673,5	4.275,5	4.430,6
GALICIA	4.389,0	4.672,6	5.117,7	5.506,6	6.110,8	6.705,4	7.245,0	7.767,9	8.502,0	9.895,6	10.272,4
MADRID	8.845,1	9.371,6	10.201,2	11.245,3	12.468,2	13.685,5	14.785,7	15.824,6	17.286,9	20.010,8	20.730,9
MURCIA	1.874,5	1.999,4	2.217,1	2.403,2	2.765,3	3.035,8	3.280,0	3.523,0	3.858,8	4.414,5	4.586,2
NAVARRA	1.033,3	1.093,0	1.186,0	1.278,4	1.414,6	1.551,0	1.676,0	1.798,8	1.971,2	2.276,6	2.366,3
PAÍS VASCO	4.145,6	4.418,1	4.767,2	5.128,9	5.957,0	6.541,0	7.066,4	7.573,0	8.274,9	9.640,2	9.989,8
RIOJA (LA)	444,0	481,0	534,4	578,0	648,5	712,3	769,5	832,3	914,3	1.056,0	1.100,4
CEUTA	151,2	154,2	173,5	188,4	204,2	224,8	242,7	262,0	297,3	341,9	357,6
MELILLA	125,9	132,9	144,7	158,8	186,6	205,2	221,6	241,9	266,6	326,8	341,8
TOTAL	67.523,0	72.037,8	78.814,5	85.306,7	94.853,6	104.094,0	112.474,0	120.643,5	131.914,4	153.123,3	158.765,3

TABLA 13

**IMPUESTOS INDIRECTOS NETOS SOBRE LOS PRODUCTOS**  
**MILLONES DE EUROS**

AUTONOMÍAS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ANDALUCÍA	8.338,2	8.586,1	9.300,9	10.338,0	11.463,9	12.912,9	14.656,5	14.962,6	12.658,3	10.071,6	12.707,5
ARAGÓN	1.895,3	1.929,0	2.044,6	2.227,2	2.460,0	2.800,4	3.195,4	3.255,7	2.780,5	2.203,2	2.796,2
ASTURIAS	1.056,2	1.089,9	1.167,3	1.295,0	1.403,0	1.567,0	1.766,0	1.792,3	1.532,4	1.215,0	1.762,0
BALEARES	2.808,6	2.875,0	3.130,4	3.451,6	3.721,7	4.120,7	4.606,9	4.652,5	4.010,5	3.176,7	3.859,2
CANARIAS	840,3	961,6	1.048,1	1.192,2	1.319,1	1.565,8	1.811,7	1.847,7	1.574,2	1.251,6	2.097,2
CANTABRIA	711,2	732,0	795,8	886,4	983,4	1.107,8	1.250,7	1.271,9	1.100,2	863,7	1.168,3
CASTILLA-LA MANCHA	2.171,2	2.219,1	2.413,1	2.722,5	3.003,6	3.371,5	3.813,3	3.881,5	3.297,5	2.620,4	3.121,8
CASTILLA Y LEÓN	3.240,3	3.313,8	3.607,0	3.986,4	4.414,5	4.928,0	5.544,0	5.670,9	4.803,3	3.828,1	5.219,0
CATALUÑA	12.593,7	13.256,7	14.449,4	16.361,2	18.114,8	20.341,1	22.924,6	23.265,9	19.752,6	15.715,0	20.339,6
COMUNIDAD VALENCIANA	6.605,9	7.012,7	7.495,2	8.469,2	9.382,5	10.375,3	11.599,5	11.749,0	9.974,9	7.939,0	10.189,0
EXTREMADURA	1.222,1	1.247,5	1.364,1	1.515,4	1.666,7	1.870,7	2.115,7	2.151,5	1.841,7	1.456,6	1.829,0
GALICIA	3.465,7	3.544,4	3.849,9	4.278,6	4.730,4	5.316,5	6.018,4	6.132,0	5.255,1	4.164,8	5.410,5
MADRID	8.147,1	8.656,7	9.326,7	10.559,5	11.739,9	13.467,3	15.326,5	15.600,8	13.323,1	10.576,7	14.450,3
MURCIA	1.560,4	1.605,8	1.747,8	1.950,4	2.139,4	2.410,9	2.729,2	2.778,0	2.378,0	1.881,1	2.269,5
NAVARRA	845,2	866,8	951,5	1.061,0	1.181,3	1.300,3	1.457,6	1.479,3	1.273,7	1.002,8	1.446,0
PAÍS VASCO	3.677,8	3.819,1	4.203,8	4.709,2	5.230,6	5.868,7	6.643,5	6.762,3	5.856,2	4.599,3	6.253,2
RIOJA (LA)	386,1	394,0	430,2	479,3	541,6	607,8	685,6	696,5	594,8	468,4	632,0
CEUTA	73,3	75,0	82,7	91,5	101,6	113,8	128,1	130,0	110,2	87,8	124,5
MELILLA	64,4	65,8	72,5	80,4	89,0	99,5	111,7	113,3	95,3	73,2	86,2
TOTAL	59.703,0	62.251,0	67.481,0	75.655,0	83.687,0	94.146,0	106.384,9	108.193,7	92.212,5	73.195,0	95.761,0

TABLA 14

**PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS DE MERCADO**  
**MILLONES DE EUROS**

AUTONOMÍAS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ANDALUCÍA	92.206,0	97.480,6	104.993,1	112.399,9	120.532,8	130.262,1	141.144,3	150.796,6	156.488,7	150.693,5	150.837,6
ARAGÓN	22.398,2	23.597,8	25.222,0	26.779,8	28.369,2	30.459,1	32.765,5	35.158,2	36.788,4	35.167,8	35.185,9
ASTURIAS	15.862,6	16.665,5	17.642,3	18.546,4	19.601,8	20.966,1	22.586,5	24.070,2	25.205,7	24.351,2	24.453,0
BALEARES	17.019,8	18.164,3	19.260,6	20.355,4	21.537,2	22.963,5	24.634,9	25.969,1	26.653,8	25.665,7	25.907,9
CANARIAS	25.940,3	27.646,2	29.809,4	31.898,2	33.859,7	36.297,9	39.043,9	41.485,3	43.550,2	42.271,1	42.316,1
CANTABRIA	8.844,7	9.423,9	10.126,7	10.694,1	11.462,3	12.374,7	13.399,3	14.304,0	14.993,4	14.553,7	14.671,5
CASTILLA-LA MANCHA	23.754,6	24.814,8	26.333,5	27.995,9	29.762,6	32.030,7	34.688,1	36.967,2	38.350,7	36.702,5	36.794,6
CASTILLA Y LEÓN	39.041,5	40.879,4	43.293,4	45.804,4	48.861,2	52.253,5	56.308,1	60.086,1	62.697,7	60.197,2	60.857,6
CATALUÑA	132.418,0	140.308,2	148.352,6	158.597,6	169.362,3	182.572,3	197.399,6	210.833,9	219.864,4	210.853,1	212.206,0
COMUNIDAD VALENCIANA	66.070,7	70.203,8	75.448,4	80.150,7	85.686,2	92.346,0	100.072,6	106.950,1	111.537,9	107.553,1	108.129,5
EXTREMADURA	11.963,0	12.505,1	13.331,4	14.156,8	15.218,3	16.392,1	17.782,3	19.027,4	19.763,3	19.266,9	19.401,3
GALICIA	37.018,6	38.625,1	41.009,0	43.334,8	46.000,7	49.508,8	53.603,9	57.441,2	60.007,9	58.190,8	58.754,5
MADRID	123.846,4	131.744,6	140.967,6	149.945,4	161.507,8	175.778,5	191.557,7	205.439,4	215.546,1	211.174,5	213.031,4
MURCIA	16.703,4	17.847,7	19.434,1	20.803,6	22.345,7	24.316,8	26.408,2	28.315,1	29.544,2	28.422,5	28.445,8
NAVARRA	11.981,4	12.556,6	13.316,0	14.148,2	15.182,8	16.297,0	17.610,2	18.770,1	19.879,3	19.271,8	19.670,4
PAÍS VASCO	45.920,8	47.743,1	50.076,8	52.707,2	56.559,0	60.843,3	65.816,9	70.412,4	74.403,2	72.272,8	73.109,4
RIOJA (LA)	5.236,8	5.557,9	5.884,5	6.274,3	6.703,3	7.207,3	7.764,4	8.305,1	8.709,9	8.423,2	8.503,2
CEUTA	1.127,3	1.192,7	1.298,0	1.375,9	1.494,5	1.601,0	1.713,4	1.828,0	1.921,1	1.936,6	1.951,2
MELILLA	1.008,0	1.053,9	1.116,2	1.192,4	1.301,9	1.393,9	1.493,6	1.589,2	1.666,9	1.670,6	1.662,8
TOTAL	698.362,1	738.011,2	786.915,6	837.161,0	895.349,3	965.864,6	1.045.793,4	1.117.748,6	1.167.572,8	1.128.638,6	1.135.889,7

TABLA 15

**RENDA INTERIOR BRUTA A PRECIOS DE MERCADO**  
**MILLONES DE EUROS**

AUTONOMÍAS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ANDALUCÍA	93.637,8	99.190,2	106.840,2	114.230,7	122.329,0	132.041,0	142.725,0	152.248,3	157.788,0	151.905,0	152.027,0
ARAGÓN	21.809,9	22.936,5	24.562,4	26.112,1	27.657,9	29.726,0	32.040,0	34.438,5	36.129,4	34.426,4	34.460,1
ASTURIAS	15.589,4	16.402,5	17.386,2	18.289,5	19.343,6	20.707,2	22.285,1	23.739,1	24.898,9	24.009,0	24.116,5
BALEARES	17.907,2	19.098,2	20.247,4	21.263,1	22.487,3	23.934,8	25.687,8	27.193,0	27.926,9	26.958,5	27.126,3
CANARIAS	27.877,4	29.608,3	31.830,0	33.935,8	36.059,5	38.578,8	41.463,7	44.032,8	46.063,2	44.910,4	44.900,8
CANTABRIA	8.689,2	9.260,3	9.954,2	10.520,1	11.263,6	12.163,6	13.180,9	14.091,0	14.801,8	14.330,8	14.466,1
CASTILLA-LA MANCHA	23.840,0	24.996,1	26.744,8	28.392,8	30.185,5	32.466,5	35.122,6	37.401,0	38.673,7	37.151,7	37.211,4
CASTILLA Y LEÓN	38.907,9	40.731,4	43.154,5	45.648,9	48.687,5	52.070,6	56.042,1	59.581,5	62.132,1	59.678,2	60.349,2
CATALUÑA	131.354,3	138.762,5	146.749,0	157.062,3	167.848,2	181.068,8	195.713,3	208.923,8	218.251,7	208.879,0	210.301,5
COMUNIDAD VALENCIANA	67.781,8	71.850,5	76.773,5	81.500,5	87.096,9	93.787,2	101.574,4	108.519,5	113.162,1	109.202,2	109.764,1
EXTREMADURA	11.911,7	12.488,8	13.366,9	14.171,8	15.222,2	16.390,4	17.773,8	19.018,0	19.704,5	19.258,2	19.388,5
GALICIA	36.687,0	38.270,1	40.683,2	43.032,3	45.699,7	49.208,6	53.218,8	57.100,7	59.628,1	57.837,9	58.405,8
MADRID	121.584,3	129.817,7	138.636,1	147.498,8	159.003,5	173.245,7	189.402,0	203.556,7	213.479,2	209.498,3	211.325,5
MURCIA	16.850,9	17.958,6	19.584,6	20.974,0	22.516,2	24.487,3	26.649,9	28.628,0	29.851,0	28.749,5	28.764,2
NAVARRA	12.075,6	12.637,6	13.415,1	14.244,8	15.276,8	16.389,7	17.691,8	18.850,7	19.968,6	19.358,2	19.750,8
PAÍS VASCO	44.478,4	46.207,8	48.687,0	51.451,7	55.196,0	59.426,5	64.282,3	68.737,6	72.866,9	70.495,7	71.454,6
RIOJA (LA)	5.328,2	5.636,5	5.982,2	6.368,7	6.805,0	7.312,7	7.876,4	8.423,9	8.823,2	8.548,0	8.623,3
CEUTA	1.079,2	1.144,9	1.246,5	1.323,8	1.429,4	1.529,4	1.636,5	1.744,9	1.838,3	1.846,2	1.862,6
MELILLA	971,9	1.012,7	1.071,8	1.139,3	1.241,5	1.329,8	1.427,0	1.519,6	1.585,2	1.595,4	1.591,4
TOTAL	698.362,1	738.011,2	786.915,6	837.161,0	895.349,3	965.864,6	1.045.793,4	1.117.748,6	1.167.572,8	1.128.638,6	1.135.889,7

TABLA 16

**CONSUMO PRIVADO INTERIOR**  
**MILLONES DE EUROS**

AUTONOMÍAS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ANDALUCÍA	64.781,5	71.256,1	73.060,2	76.284,2	83.621,0	89.976,2	95.718,1	102.718,8	103.236,8	92.586,8	94.296,8
ARAGÓN	13.784,3	14.612,5	15.343,4	16.136,6	16.991,0	17.933,2	19.777,3	21.395,8	22.213,0	21.182,2	21.285,8
ASTURIAS	10.543,7	11.541,2	11.582,5	11.885,5	12.904,1	14.050,5	14.888,1	16.008,6	16.268,8	14.753,1	15.029,4
BALEARES	10.115,3	10.038,0	10.929,9	11.525,8	11.765,2	12.911,6	14.892,6	15.474,0	15.849,1	15.393,6	15.664,4
CANARIAS	17.426,2	18.736,9	19.914,1	21.058,2	22.861,1	24.361,7	25.245,5	27.030,7	27.667,3	26.539,3	26.828,3
CANTABRIA	5.548,9	5.934,5	6.242,2	6.536,2	7.060,6	7.598,2	8.271,1	8.910,6	9.318,6	8.863,7	9.072,8
CASTILLA-LA MANCHA	15.815,4	17.635,4	17.285,3	17.638,3	19.467,9	20.801,7	22.480,5	23.873,3	24.073,8	22.272,8	22.241,0
CASTILLA Y LEÓN	25.037,6	27.018,3	26.896,1	27.660,6	30.360,1	32.666,0	34.868,2	37.674,6	38.177,3	35.184,6	36.423,1
CATALUÑA	76.066,6	75.621,5	82.659,8	89.686,5	93.390,0	102.153,8	116.585,5	126.053,2	129.489,4	124.974,5	129.319,7
COMUNIDAD VALENCIANA	40.536,4	41.063,6	43.697,2	46.372,4	48.384,3	51.135,6	57.555,6	62.429,7	64.643,3	63.045,9	65.480,9
EXTREMADURA	7.463,2	8.489,3	8.130,4	8.250,9	9.419,6	10.231,6	10.959,9	11.573,7	11.620,3	10.831,3	11.061,0
GALICIA	24.240,6	25.990,2	25.742,0	26.386,1	28.628,6	30.623,0	33.419,5	35.998,4	37.494,2	35.104,8	35.632,6
MADRID	72.506,6	73.282,6	80.996,9	86.490,4	91.576,8	99.733,2	111.767,3	119.908,3	124.007,8	121.002,1	128.136,0
MURCIA	11.041,2	11.730,8	12.484,6	13.257,1	14.374,1	15.763,1	16.940,9	18.255,3	18.769,9	17.979,0	18.361,3
NAVARRA	6.923,3	6.667,7	7.452,0	8.054,1	8.666,9	9.411,5	10.643,8	11.631,8	11.478,7	10.876,9	11.889,3
PAÍS VASCO	25.775,2	25.553,2	27.316,1	28.889,9	30.550,5	33.269,8	37.395,6	39.923,9	42.480,7	40.252,0	41.613,6
RIOJA (LA)	3.213,0	3.248,9	3.510,3	3.750,9	3.970,7	4.169,8	4.699,3	5.121,0	5.328,5	5.236,4	5.349,7
CEUTA	637,9	770,0	735,8	737,3	874,0	925,6	921,3	992,1	1.059,2	984,4	900,8
MELILLA	567,9	702,7	630,3	623,2	775,0	825,6	793,1	837,1	892,4	802,1	717,6
<b>TOTAL</b>	<b>432.024,8</b>	<b>449.893,4</b>	<b>474.609,1</b>	<b>501.224,2</b>	<b>535.641,5</b>	<b>578.541,7</b>	<b>637.823,2</b>	<b>685.810,9</b>	<b>704.069,1</b>	<b>667.865,5</b>	<b>689.304,1</b>

TABLA 17

**CONSUMO PÚBLICO**  
**MILLONES DE EUROS**

AUTONOMÍAS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ANDALUCÍA	18.187,8	19.443,2	21.332,1	23.341,6	25.196,4	28.088,9	31.274,6	33.864,3	38.728,8	41.452,6	41.416,3
ARAGÓN	3.517,3	3.751,0	4.055,3	4.368,2	4.796,6	5.221,2	5.374,1	5.814,9	6.735,4	7.023,3	7.225,3
ASTURIAS	2.814,1	3.022,4	3.292,1	3.568,0	3.911,9	4.356,3	4.929,3	5.245,2	6.052,1	6.335,2	6.302,5
BALEARES	1.986,3	2.141,8	2.345,8	2.534,9	2.965,7	3.007,0	2.408,4	2.733,2	3.242,8	3.408,6	3.488,9
CANARIAS	5.373,1	5.797,8	6.334,8	6.871,6	7.507,2	8.318,7	9.204,1	9.754,2	11.211,5	11.674,5	11.727,1
CANTABRIA	1.397,4	1.508,4	1.611,4	1.757,9	1.926,4	2.102,2	2.201,9	2.378,6	2.707,9	2.864,5	2.881,1
CASTILLA-LA MANCHA	4.472,8	4.829,6	5.337,0	5.764,5	6.283,3	7.000,9	7.779,8	8.422,4	9.622,7	10.115,7	10.489,1
CASTILLA Y LEÓN	7.940,4	8.568,8	9.213,3	9.959,8	10.658,5	11.902,8	13.339,7	14.363,8	16.541,7	17.316,4	17.286,8
CATALUÑA	16.391,5	17.623,9	18.885,2	20.246,1	22.462,5	23.602,2	21.884,2	24.111,6	29.452,3	31.539,6	30.949,7
COMUNIDAD VALENCIANA	9.226,4	9.916,3	10.893,9	11.876,3	13.178,3	14.102,6	13.805,8	15.197,4	17.617,4	18.962,4	18.569,8
EXTREMADURA	2.926,9	3.154,0	3.503,2	3.805,6	4.081,8	4.578,3	5.168,4	5.566,4	6.407,2	6.693,2	6.842,7
GALICIA	6.677,4	7.131,3	7.848,7	8.557,4	9.241,3	10.250,2	11.305,7	12.162,1	13.587,9	14.515,4	15.080,9
MADRID	14.909,3	15.903,2	16.675,3	17.988,4	19.989,5	21.197,8	19.121,0	21.005,2	26.759,9	29.033,6	26.515,4
MURCIA	2.825,2	3.049,7	3.352,3	3.662,3	4.092,7	4.529,0	4.859,9	5.235,9	6.057,8	6.442,7	6.482,5
NAVARRA	1.592,1	1.709,2	1.844,9	2.008,1	2.007,8	2.373,7	2.413,6	2.633,8	3.619,0	3.879,3	3.331,3
PAÍS VASCO	6.591,5	7.028,8	7.404,5	8.046,3	9.142,4	9.867,5	9.985,1	10.631,9	12.019,7	12.842,9	13.100,1
RIOJA (LA)	729,3	798,9	853,7	917,3	1.002,0	1.083,3	1.122,8	1.213,2	1.333,1	1.441,2	1.508,1
CEUTA	422,4	445,8	477,1	521,3	542,0	617,8	742,4	786,7	749,0	799,3	922,9
MELILLA	438,7	474,7	489,3	536,8	566,9	648,1	783,1	830,0	808,5	861,0	967,9
TOTAL	108.419,9	116.299	125.750	136.332,4	149.553,2	162.848,5	167.703,9	181.950,8	213.254,7	227.201,4	225.088,4

TABLA 18

**FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL**  
**MILLONES DE EUROS**

AUTONOMÍAS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ANDALUCÍA	23.868,9	24.805,4	26.721,8	28.814,1	32.203,9	36.440,8	41.957,0	44.566,8	43.358,1	33.522,7	31.787,5
ARAGÓN	5.763,7	6.033,9	6.336,4	6.811,1	7.560,1	8.876,1	9.670,8	10.311,8	10.105,5	8.058,6	7.707,3
ASTURIAS	4.603,2	4.786,9	5.067,3	5.463,3	5.912,1	6.562,9	7.321,7	7.718,5	7.497,6	5.857,4	5.591,6
BALEARES	4.344,9	4.635,5	4.873,8	5.438,2	6.099,5	6.616,0	7.148,6	7.645,1	7.435,1	6.071,2	5.778,0
CANARIAS	7.212,7	7.381,5	7.848,8	8.562,8	9.660,2	10.792,1	12.828,7	13.705,1	13.413,5	10.440,3	9.854,5
CANTABRIA	2.097,9	2.260,3	2.428,9	2.594,0	2.907,9	3.252,3	3.670,7	3.913,6	3.840,6	2.965,5	2.845,7
CASTILLA-LA MANCHA	8.499,5	9.032,9	9.644,2	10.691,4	11.735,3	13.086,0	14.459,6	15.284,2	14.829,8	11.872,2	11.385,3
CASTILLA Y LEÓN	11.121,2	12.056,9	12.866,5	14.075,8	15.688,9	17.945,7	19.747,8	21.028,6	20.495,7	16.640,2	15.852,5
CATALUÑA	29.776,7	31.500,5	33.549,0	36.913,8	42.147,7	46.471,4	49.626,7	52.409,8	51.266,0	42.059,6	39.975,6
COMUNIDAD VALENCIANA	16.172,1	17.485,7	18.908,3	20.565,3	23.037,8	25.920,9	28.256,3	29.830,9	29.368,1	24.597,6	23.124,6
EXTREMADURA	4.295,4	4.567,4	4.972,6	5.445,1	6.084,9	6.656,8	7.379,6	7.915,7	7.702,6	6.204,4	5.888,3
GALICIA	11.280,8	11.996,6	12.886,2	14.041,4	15.557,2	18.826,5	20.533,8	21.749,2	21.201,0	16.558,2	15.801,7
MADRID	29.931,5	32.771,3	35.110,8	36.313,2	39.945,9	44.319,9	51.578,5	54.314,6	53.232,6	45.445,9	42.759,8
MURCIA	4.231,9	4.515,1	4.795,4	5.242,8	5.675,1	5.995,2	7.022,2	7.522,0	7.384,6	6.238,3	5.813,8
NAVARRA	2.242,3	2.430,6	2.632,3	2.921,1	3.441,9	3.420,9	3.504,6	3.723,4	3.661,0	2.842,9	2.696,5
PAÍS VASCO	10.168,0	10.656,3	11.131,1	11.824,0	13.291,7	14.170,8	15.099,7	16.224,1	16.055,2	13.512,3	12.798,5
RIOJA (LA)	1.284,7	1.337,4	1.429,5	1.567,9	1.754,0	1.984,5	2.025,6	2.170,9	2.146,1	1.833,6	1.725,4
CEUTA	379,6	384,3	420,4	465,0	530,8	569,2	616,4	655,0	634,0	547,6	518,9
MELILLA	356,4	371,5	405,3	451,1	518,7	562,4	634,0	683,6	657,9	572,2	539,1
TOTAL	177.631	189.010	202.029	218.201	243.754	272.470	303.082	321.373	314.285	255.841	242.444,6

TABLA 19

**DEMANDA INTERIOR**  
**MILLONES DE EUROS**

AUTONOMÍAS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ANDALUCÍA	106.838,2	115.504,7	121.114,1	128.439,9	141.021,3	154.505,9	168.949,7	181.149,9	185.323,7	167.562,1	167.500,6
ARAGÓN	23.065,3	24.397,4	25.735,1	27.315,9	29.347,7	32.030,5	34.822,2	37.522,5	39.053,9	36.264,1	36.218,4
ASTURIAS	17.961,0	19.350,5	19.941,9	20.916,8	22.728,1	24.969,7	27.139,1	28.972,3	29.818,5	26.945,7	26.923,5
BALEARES	16.446,5	16.815,3	18.149,5	19.498,9	20.830,4	22.534,6	24.449,6	25.852,3	26.527,0	24.873,4	24.931,3
CANARIAS	30.012,0	31.916,2	34.097,7	36.492,6	40.028,5	43.472,5	47.278,3	50.490,0	52.292,3	48.654,1	48.409,9
CANTABRIA	9.044,2	9.703,2	10.282,5	10.888,1	11.894,9	12.952,7	14.143,7	15.202,8	15.867,1	14.693,7	14.799,6
CASTILLA-LA MANCHA	28.787,7	31.497,9	32.266,5	34.094,2	37.486,5	40.888,6	44.719,9	47.579,9	48.526,3	44.260,7	44.115,4
CASTILLA Y LEÓN	44.099,2	47.644,0	48.975,9	51.696,2	56.707,5	62.514,5	67.955,7	73.067,0	75.214,7	69.141,2	69.562,4
CATALUÑA	122.234,8	124.745,9	135.094,0	146.846,4	158.000,2	172.227,4	188.096,4	202.574,6	210.207,7	198.573,7	200.245,0
COMUNIDAD VALENCIANA	65.934,9	68.465,6	73.499,4	78.814,0	84.600,4	91.159,1	99.617,7	107.458,0	111.628,8	106.605,9	107.175,3
EXTREMADURA	14.685,5	16.210,7	16.606,2	17.501,6	19.586,3	21.466,7	23.507,9	25.055,8	25.730,1	23.728,9	23.792,0
GALICIA	42.198,8	45.118,1	46.476,9	48.984,9	53.427,1	59.699,7	65.259,0	69.909,7	72.283,1	66.178,4	66.515,2
MADRID	117.347,4	121.957,1	132.783,0	140.792,0	151.512,2	165.250,9	182.466,8	195.228,1	204.000,3	195.481,6	197.411,2
MURCIA	18.098,3	19.295,6	20.632,3	22.162,2	24.141,9	26.287,3	28.823,0	31.013,2	32.212,3	30.660,0	30.657,6
NAVARRA	10.757,7	10.807,5	11.929,2	12.983,3	14.116,6	15.206,1	16.562,0	17.989,0	18.758,7	17.599,1	17.917,1
PAÍS VASCO	42.534,7	43.238,3	45.851,7	48.760,2	52.984,6	57.308,1	62.480,4	66.779,9	70.555,6	66.607,2	67.512,2
RIOJA (LA)	5.227,0	5.385,2	5.793,5	6.236,1	6.726,7	7.237,6	7.847,7	8.505,1	8.807,7	8.511,2	8.583,2
CEUTA	1.439,9	1.600,1	1.633,3	1.723,6	1.946,8	2.112,6	2.280,1	2.433,8	2.442,2	2.331,3	2.342,6
MELILLA	1.363,0	1.548,9	1.524,9	1.611,1	1.860,6	2.036,1	2.210,2	2.350,7	2.358,8	2.235,3	2.224,6
TOTAL	718.076,1	755.202,2	802.387,6	855.758,0	928.948,3	1.013.860,6	1.108.609,4	1.189.134,6	1.231.608,8	1.150.907,6	1.156.837,1

TABLA 20

**VENTA DE BIENES Y SERVICIOS AL EXTERIOR Y RESTO DE ESPAÑA**  
MILLONES DE EUROS

AUTONOMÍAS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2010
ANDALUCÍA	75.868,1	84.600,9	89.171,3	95.281,0	101.965,1	109.680,7	118.122,0	127.817,0	135.827,2	128.930,3	129.059,2	129.059,2
ARAGÓN	20.683,0	21.924,6	23.229,2	25.250,4	26.420,2	27.192,9	29.160,2	29.991,1	31.673,2	30.935,1	31.027,9	31.027,9
ASTURIAS	10.727,8	11.477,9	12.270,1	12.628,1	13.398,2	14.280,2	15.309,2	16.067,0	16.456,2	16.009,6	16.089,6	16.089,6
BALEARES	16.589,4	16.624,2	16.214,5	16.851,8	17.784,0	18.521,7	19.675,5	20.449,0	21.859,9	20.667,6	20.750,3	20.750,3
CANARIAS	34.279,6	36.816,6	38.365,1	40.528,9	43.450,6	46.205,6	49.681,5	53.168,1	55.817,5	52.064,1	52.220,3	52.220,3
CANTABRIA	7.200,1	7.720,6	8.043,2	8.526,7	8.944,4	9.576,3	10.360,9	10.847,5	11.550,5	10.647,5	10.695,4	10.695,4
CASTILLA-LA MANCHA	17.336,3	19.222,8	20.563,7	21.762,3	23.011,9	24.488,9	26.318,8	28.095,4	29.647,3	27.391,8	27.523,3	27.523,3
CASTILLA Y LEÓN	29.671,5	31.185,0	32.520,5	34.485,6	36.280,1	38.260,2	41.018,7	43.759,8	45.433,9	44.145,2	44.383,6	44.383,6
CATALUÑA	154.735,6	165.562,1	172.317,8	180.527,4	191.843,0	204.796,9	221.117,6	231.715,1	242.029,2	234.432,9	234.901,8	234.901,8
COMUNIDAD VALENCIANA	66.533,9	69.968,6	74.698,7	77.406,8	83.385,8	89.579,7	97.034,4	102.427,3	108.589,8	101.138,2	101.492,2	101.492,2
EXTREMADURA	6.298,1	6.837,4	7.166,4	7.838,1	8.142,7	8.685,2	9.307,9	10.402,3	11.093,2	10.350,1	10.374,9	10.374,9
GALICIA	33.374,8	36.242,5	37.814,1	39.765,1	41.957,3	44.754,0	48.225,4	52.421,7	53.686,2	51.918,0	52.208,7	52.208,7
MADRID	126.393,2	133.176,4	142.193,5	147.531,2	159.454,6	171.629,5	186.942,4	192.801,9	204.551,7	195.095,5	195.329,6	195.329,6
MURCIA	14.737,1	15.821,2	17.132,2	17.911,9	18.561,8	19.713,7	21.386,4	21.785,7	22.801,0	22.632,2	22.709,1	22.709,1
NAVARRA	13.311,9	13.142,2	13.595,0	14.806,6	15.321,6	16.017,6	17.317,3	17.508,8	18.855,8	18.027,0	18.149,6	18.149,6
PAÍS VASCO	39.709,8	41.548,3	43.081,6	44.818,3	48.937,8	52.119,6	56.329,8	59.562,0	62.433,6	61.265,8	61.541,5	61.541,5
RIOJA (LA)	4.998,9	5.332,8	5.557,0	5.893,4	6.207,8	6.549,2	7.064,0	7.122,5	7.476,2	7.687,2	7.717,9	7.717,9
CEUTA	220,2	260,9	245,6	237,1	221,0	272,9	281,0	301,6	321,8	326,4	327,5	327,5
MELILLA	301,7	337,8	349,6	358,3	370,7	400,6	414,0	431,3	461,2	441,5	443,0	443,0
<b>TOTAL</b>	<b>672.971,0</b>	<b>717.802,8</b>	<b>754.529,1</b>	<b>792.409,0</b>	<b>845.658,6</b>	<b>902.725,4</b>	<b>975.067,0</b>	<b>1.026.675,0</b>	<b>1.080.565,4</b>	<b>1.034.106,0</b>	<b>1.036.945,4</b>	<b>1.036.945,4</b>

TABLA 21

**COMPRA DE BIENES Y SERVICIOS AL EXTERIOR Y RESTO DE ESPAÑA**  
**MILLONES DE EUROS**

AUTONOMÍAS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ANDALUCÍA	89.068,5	100.915,4	103.445,2	109.490,2	120.657,4	132.145,6	144.346,7	156.718,5	163.362,9	144.587,4	144.532,8
ARAGÓN	21.938,4	23.385,5	24.401,9	26.454,2	28.110,0	29.497,4	31.942,4	33.075,1	34.597,7	32.772,8	32.786,2
ASTURIAS	13.099,4	14.425,9	14.825,8	15.255,4	16.782,7	18.542,7	20.163,2	21.300,2	21.375,8	18.946,3	18.896,6
BALEARES	15.128,7	14.341,3	14.116,6	15.087,6	16.127,1	17.121,5	18.437,3	19.108,3	20.460,0	18.582,5	18.555,3
CANARIAS	36.414,2	39.124,5	40.632,8	43.085,7	47.419,6	51.099,3	55.496,1	59.625,3	62.046,6	55.807,8	55.729,4
CANTABRIA	7.555,1	8.163,5	8.371,5	8.894,7	9.575,7	10.365,4	11.323,7	11.959,3	12.615,8	11.010,4	11.028,9
CASTILLA-LA MANCHA	22.284,0	25.724,6	26.085,4	27.463,7	30.312,9	32.911,0	35.916,1	38.274,3	39.499,9	34.500,8	34.427,3
CASTILLA Y LEÓN	34.862,8	38.097,6	38.341,9	40.532,9	44.300,1	48.704,1	52.932,3	57.245,3	58.516,5	53.608,2	53.596,8
CATALUÑA	145.616,1	151.545,5	160.662,8	170.311,5	181.995,0	195.955,5	213.500,7	225.365,9	233.985,2	224.127,6	224.845,3
COMUNIDAD VALENCIANA	64.687,0	66.583,7	71.424,6	74.720,3	80.889,3	86.951,6	95.077,7	101.365,8	107.056,5	98.541,9	98.903,4
EXTREMADURA	9.071,9	10.559,3	10.405,7	11.167,9	12.506,8	13.761,5	15.042,0	16.440,1	17.118,8	14.820,8	14.778,4
GALICIA	38.886,6	43.090,5	43.607,8	45.717,7	49.684,7	55.245,1	60.265,6	65.230,7	66.341,2	60.258,5	60.318,1
MADRID	122.156,3	125.315,8	136.340,4	140.824,4	151.963,3	163.634,7	180.007,2	184.473,3	195.072,8	181.078,8	181.415,3
MURCIA	15.984,5	17.158,2	18.179,9	19.100,1	20.187,5	21.513,7	23.559,5	24.170,9	25.162,3	24.542,7	24.602,5
NAVARRA	11.994,0	11.312,1	12.109,1	13.545,1	14.161,4	14.834,0	16.187,5	16.647,1	17.645,9	16.267,9	16.315,9
PAÍS VASCO	37.766,1	38.578,8	40.246,3	42.126,8	46.726,4	50.001,2	54.527,9	57.604,3	60.122,3	57.377,3	57.599,1
RIOJA (LA)	4.897,7	5.081,5	5.368,3	5.760,8	6.129,5	6.474,1	7.035,3	7.203,7	7.460,7	7.650,4	7.677,8
CEUTA	580,9	716,1	632,4	636,9	738,4	856,1	924,6	990,5	925,7	811,5	807,5
MELILLA	692,8	874,0	802,7	830,1	989,8	1.106,9	1.197,2	1.262,4	1.234,8	1.081,4	1.076,2
TOTAL	692.685,0	734.993,8	770.001,1	811.006,0	879.257,6	950.721,4	1.037.883,0	1.098.061,0	1.144.601,4	1.056.375,0	1.057.892,8

TABLA 22

**SALDO DE OPERACIONES EXTERNAS EN BIENES Y SERVICIOS**  
MILLONES DE EUROS

AUTONOMÍAS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ANDALUCÍA	-13.200,4	-16.314,5	-14.273,9	-14.209,2	-18.692,3	-22.464,9	-26.224,7	-28.901,6	-27.535,7	-15.657,1	-15.473,6
ARAGÓN	-1.255,4	-1.460,9	-1.172,7	-1.203,8	-1.689,8	-2.304,5	-2.782,2	-3.084,0	-2.924,5	-1.837,7	-1.758,3
ASTURIAS	-2.371,6	-2.948,0	-2.555,7	-2.627,3	-3.384,5	-4.262,5	-4.854,0	-5.233,2	-4.919,6	-2.936,7	-2.807,0
BALEARES	1.460,7	2.282,9	2.097,9	1.764,2	1.656,9	1.400,2	1.238,2	1.340,7	1.399,9	2.085,1	2.195,0
CANARIAS	-2.134,6	-2.307,9	-2.267,7	-2.556,8	-3.969,0	-4.893,7	-5.814,6	-6.457,2	-6.229,1	-3.743,7	-3.509,1
CANTABRIA	-355,0	-442,9	-328,3	-368,0	-631,3	-789,1	-962,8	-1.111,8	-1.065,3	-362,9	-333,5
CASTILLA-LA MANCHA	-4.947,7	-6.501,8	-5.521,7	-5.701,4	-7.301,0	-8.422,1	-9.597,3	-10.178,9	-9.852,6	-7.109,0	-6.904,0
CASTILLA Y LEÓN	-5.191,3	-6.912,6	-5.821,4	-6.047,3	-8.020,0	-10.443,9	-11.913,6	-13.485,5	-13.082,6	-9.463,0	-9.213,2
CATALUÑA	9.119,5	14.016,6	11.655,0	10.215,9	9.848,0	8.841,4	7.616,9	6.349,2	8.044,0	10.305,3	10.056,5
COMUNIDAD VALENCIANA	1.846,9	3.384,9	3.274,1	2.686,5	2.496,5	2.628,1	1.956,7	1.061,5	1.533,3	2.596,3	2.588,8
EXTREMADURA	-2.773,8	-3.721,9	-3.239,3	-3.329,8	-4.364,1	-5.076,3	-5.734,1	-6.037,8	-6.025,6	-4.470,7	-4.403,5
GALICIA	-5.511,8	-6.848,0	-5.793,7	-5.952,6	-7.727,4	-10.491,1	-12.040,2	-12.809,0	-12.655,0	-8.340,5	-8.109,4
MADRID	4.236,9	7.860,6	5.853,1	6.706,8	7.491,3	7.994,8	6.935,2	8.328,6	9.478,9	14.016,7	13.914,3
MURCIA	-1.247,4	-1.337,0	-1.047,7	-1.188,2	-1.625,7	-1.800,0	-2.173,1	-2.385,2	-2.361,3	-1.910,5	-1.893,4
NAVARRA	1.317,9	1.830,1	1.485,9	1.261,5	1.160,2	1.183,6	1.129,8	861,7	1.209,9	1.759,1	1.833,7
PAIS VASCO	1.943,7	2.969,5	2.835,3	2.691,5	2.211,4	2.118,4	1.801,9	1.957,7	2.311,3	3.888,5	3.942,4
RIOJA (LA)	101,2	251,3	188,7	132,6	78,3	75,1	28,7	-81,2	15,5	36,8	40,1
CEUTA	-360,7	-455,2	-386,8	-399,8	-517,4	-583,2	-643,6	-688,9	-603,9	-485,1	-480,0
MELILLA	-391,1	-536,2	-453,1	-471,8	-619,1	-706,3	-783,2	-831,1	-773,6	-639,9	-633,2
TOTAL	-19.714,0	-17.191,0	-15.472,0	-18.597,0	-33.599,0	-47.996,0	-62.816,0	-71.386,0	-64.036,0	-22.269,0	-20.947,4

TABLA 23

**DISTRIBUCIÓN INSTITUCIONAL DE LA RENTA INTERIOR BRUTA  
FAMILIAS  
MILLONES DE EUROS**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ANDALUCÍA	69.358,8	72.790,6	76.759,6	81.579,5	86.155,1	92.529,3	98.913,9	105.382,8	112.826,6	113.965,8	115.173,8
ARAGÓN	15.617,0	16.153,0	17.309,0	18.134,6	19.048,9	20.164,1	21.535,2	22.967,4	24.712,4	24.744,4	24.880,5
ASTURIAS	12.035,1	12.565,6	13.285,5	13.869,5	14.658,9	15.519,6	16.574,9	17.655,6	18.759,0	18.911,7	19.110,3
BALEARES	12.317,0	12.906,1	13.426,0	14.033,2	14.855,7	15.533,5	16.620,8	17.609,2	19.237,0	19.649,8	19.638,0
CANARIAS	19.257,9	20.356,2	21.952,7	23.130,5	24.657,5	26.245,3	27.268,9	28.921,4	30.647,1	30.787,5	30.559,7
CANTABRIA	6.408,2	6.713,7	7.187,1	7.523,7	7.978,8	8.477,9	9.054,4	9.681,9	10.417,8	10.630,4	10.731,4
CASTILLA-LA MANCHA	17.756,4	18.502,0	19.604,9	20.824,9	21.933,6	23.275,6	24.974,7	26.703,4	28.389,5	28.521,0	28.937,4
CASTILLA Y LEÓN	28.844,0	30.185,0	31.644,4	33.067,4	35.265,5	37.228,4	39.648,4	42.320,5	45.213,7	45.776,8	46.120,1
CATALUÑA	87.761,2	90.681,9	95.496,5	102.084,3	108.733,5	115.894,5	125.977,3	134.833,1	144.648,8	146.269,3	146.912,9
COMUNIDAD VALENCIANA	47.983,3	49.934,4	52.585,8	55.609,2	59.344,6	63.354,5	68.106,1	72.996,1	79.108,6	80.370,9	80.242,3
EXTREMADURA	9.399,1	9.841,5	10.300,3	10.876,5	11.679,6	12.455,2	13.140,2	14.069,2	15.136,0	15.342,4	15.489,7
GALICIA	27.881,5	28.773,8	30.314,6	32.013,5	33.818,8	35.988,2	38.687,3	41.109,1	44.276,5	44.927,1	45.309,0
MADRID	78.287,9	82.980,3	88.365,4	92.932,9	100.704,9	108.895,3	117.171,1	124.799,2	134.845,0	138.731,7	138.925,9
MURCIA	11.915,2	12.577,7	13.585,2	14.292,5	15.309,6	16.624,8	17.638,9	18.769,6	20.005,1	20.245,4	20.296,0
NAVARRA	8.337,0	8.663,5	9.169,7	9.601,2	10.395,9	11.118,0	11.996,3	12.858,8	14.130,3	14.416,5	14.379,0
PAÍS VASCO	31.196,5	32.060,7	33.641,5	35.253,3	38.065,7	40.402,4	43.351,8	46.299,7	50.030,1	50.903,5	51.030,8
RIOJA (LA)	3.788,9	3.996,3	4.244,0	4.453,5	4.747,0	5.032,2	5.444,8	5.846,6	6.317,5	6.437,6	6.457,6
CEUTA	791,6	848,0	938,1	1.001,1	1.084,7	1.162,8	1.252,3	1.332,4	1.439,4	1.484,3	1.487,0
MELILLA	735,6	770,1	811,4	847,3	932,0	996,6	1.070,3	1.140,9	1.211,3	1.255,8	1.266,7
TOTAL	489.672,2	511.300,4	540.621,7	571.128,6	609.370,3	650.898,2	698.427,6	745.296,9	801.351,7	813.371,9	816.948,1

TABLA 24

**DISTRIBUCIÓN INSTITUCIONAL DE LA RENTA INTERIOR BRUTA  
SOCIEDADES, EMPRESAS E INSTITUCIONES PRIVADAS NO LUCRATIVAS  
MILLONES DE EUROS**

AUTONOMÍAS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ANDALUCÍA	10.253,0	10.952,0	11.860,6	12.915,2	14.861,9	15.866,3	17.283,9	17.312,6	19.822,4	16.082,8	13.828,7
ARAGÓN	1.897,9	2.081,5	2.287,4	2.598,5	2.694,0	2.807,7	3.034,3	3.040,6	3.865,2	2.940,8	2.469,0
ASTURIAS	1.895,3	1.973,9	2.027,7	2.171,1	2.232,7	2.366,8	2.536,0	2.540,5	2.994,4	2.390,5	2.121,0
BALEARES	1.082,2	1.126,1	1.201,4	1.134,9	987,6	987,9	1.068,6	1.071,8	1.621,6	3.241,4	3.196,8
CANARIAS	5.268,4	5.462,9	5.926,3	6.582,3	6.698,0	6.750,2	7.210,5	7.218,8	8.471,7	7.907,8	7.773,2
CANTABRIA	883,0	992,6	1.026,0	1.111,7	1.215,8	1.330,6	1.428,8	1.435,6	1.718,4	1.424,3	1.330,8
CASTILLA-LA MANCHA	2.521,6	2.608,1	2.663,7	2.718,9	2.927,9	3.128,6	3.392,8	3.399,9	4.065,5	3.300,6	2.665,6
CASTILLA Y LEÓN	4.316,9	4.458,4	4.882,1	5.412,5	5.550,0	5.622,3	6.030,0	6.041,3	7.465,3	5.715,1	5.586,0
CATALUÑA	15.640,1	17.003,6	18.326,5	19.173,0	19.742,7	20.326,5	22.467,9	22.491,7	26.504,9	32.605,3	31.535,3
COMUNIDAD VALENCIANA	6.865,5	7.469,1	7.548,1	7.842,3	7.933,3	8.001,2	9.162,0	9.202,6	10.306,9	10.661,7	10.353,4
EXTREMADURA	725,6	739,3	749,6	799,3	803,6	816,5	899,4	910,0	1.100,0	884,6	678,1
GALICIA	3.322,5	3.466,3	3.566,6	3.620,8	3.722,9	3.919,7	4.289,4	4.297,5	5.350,2	4.328,8	3.929,7
MADRID	16.826,4	17.765,4	19.509,7	21.263,9	21.377,6	21.687,9	24.717,1	24.811,7	29.228,0	41.957,2	41.779,1
MURCIA	2.303,7	2.468,9	2.651,4	3.054,5	3.273,6	3.297,6	3.616,4	3.627,1	4.195,5	3.668,5	3.319,4
NAVARRA	1.776,7	1.791,1	1.841,4	2.035,6	2.010,9	2.038,4	2.186,7	2.192,0	2.556,3	2.090,5	2.283,0
PAÍS VASCO	4.739,9	5.084,1	5.114,5	5.457,4	5.299,3	5.547,4	6.074,7	6.036,1	8.182,0	7.697,0	7.504,3
RIOJA (LA)	675,3	683,3	714,2	804,2	837,0	890,6	962,5	960,1	1.120,9	928,3	883,1
CEUTA	148,6	153,9	158,4	158,9	167,7	166,0	180,8	182,4	214,3	204,2	206,5
MELILLA	109,4	112,5	127,4	151,0	155,5	157,2	172,1	173,6	208,9	198,7	177,0
<b>TOTAL</b>	<b>81.252,0</b>	<b>86.393,0</b>	<b>92.183,0</b>	<b>99.006,0</b>	<b>102.492,0</b>	<b>105.709,4</b>	<b>116.713,9</b>	<b>116.945,9</b>	<b>138.992,4</b>	<b>148.228,1</b>	<b>141.620,0</b>

TABLA 25

**DISTRIBUCIÓN INSTITUCIONAL DE LA RENTA INTERIOR BRUTA  
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
MILLONES DE EUROS**

AUTONOMÍAS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ANDALUCÍA	14.026,0	15.447,6	18.220,0	19.736,0	21.312,0	23.645,4	26.527,2	29.552,9	25.139,0	21.856,4	23.024,5
ARAGÓN	4.295,0	4.702,0	4.966,0	5.379,0	5.915,0	6.754,2	7.470,5	8.430,5	7.551,8	6.741,2	7.110,6
ASTURIAS	1.659,0	1.863,0	2.073,0	2.248,9	2.452,0	2.820,8	3.174,2	3.543,0	3.145,5	2.706,8	2.885,2
BALEARES	4.508,0	5.066,0	5.620,0	6.095,0	6.644,0	7.413,4	7.998,4	8.512,0	7.068,3	4.067,3	4.291,5
CANARIAS	3.351,1	3.789,2	3.951,0	4.223,0	4.704,0	5.583,3	6.984,3	7.892,6	6.944,4	6.215,1	6.567,9
CANTABRIA	1.398,0	1.554,0	1.741,1	1.884,7	2.069,0	2.355,1	2.697,7	2.973,5	2.665,6	2.276,1	2.403,9
CASTILLA-LA MANCHA	3.562,0	3.886,0	4.476,2	4.849,0	5.324,0	6.062,3	6.755,1	7.297,7	6.218,7	5.330,1	5.608,4
CASTILLA Y LEÓN	5.747,0	6.088,0	6.628,0	7.169,0	7.872,0	9.219,9	10.363,7	11.219,7	9.453,1	8.186,3	8.643,1
CATALUÑA	27.953,0	31.077,0	32.926,0	35.805,0	39.372,0	44.847,8	47.268,1	51.599,0	47.098,0	30.004,4	31.853,3
COMUNIDAD VALENCIANA	12.933,0	14.447,0	16.639,6	18.049,0	19.819,0	22.431,5	24.306,3	26.320,8	23.746,6	18.169,6	19.168,4
EXTREMADURA	1.787,0	1.908,0	2.317,0	2.496,0	2.739,0	3.118,7	3.734,2	4.038,8	3.468,5	3.031,2	3.220,7
GALICIA	5.483,0	6.030,0	6.802,0	7.398,0	8.158,0	9.300,7	10.242,1	11.694,1	10.001,4	8.582,0	9.167,1
MADRID	26.470,0	29.072,0	30.761,0	33.302,0	36.921,0	42.662,5	47.513,8	53.945,8	49.406,2	28.809,4	30.620,5
MURCIA	2.632,0	2.912,0	3.348,0	3.627,0	3.933,0	4.564,9	5.394,6	6.231,3	5.650,4	4.835,6	5.148,8
NAVARRA	1.961,9	2.183,0	2.404,0	2.608,0	2.870,0	3.233,3	3.508,8	3.799,9	3.282,0	2.851,2	3.088,8
PAÍS VASCO	8.542,0	9.063,0	9.931,0	10.741,0	11.831,0	13.476,7	14.855,8	16.401,8	14.654,8	11.895,2	12.919,5
RIOJA (LA)	864,0	956,9	1.024,0	1.111,0	1.221,0	1.389,9	1.469,1	1.617,2	1.384,8	1.182,1	1.282,6
CEUTA	139,0	143,0	150,0	163,8	177,0	200,6	203,4	230,1	184,6	157,7	169,1
MELILLA	126,9	130,1	133,0	141,0	154,0	176,0	184,6	205,1	165,0	140,9	147,7
<b>TOTAL</b>	<b>127.437,9</b>	<b>140.317,8</b>	<b>154.110,9</b>	<b>167.026,4</b>	<b>183.487,0</b>	<b>209.257,0</b>	<b>230.651,9</b>	<b>255.505,8</b>	<b>227.228,7</b>	<b>167.038,6</b>	<b>177.321,6</b>

TABLA 26

**ÍNDICES DE PRECIOS IMPLÍCITOS EN EL PIB  
A LOS PRECIOS BÁSICOS**  
BASE 2000= 100

AUTONOMÍAS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ANDALUCÍA	100,00	103,80	107,27	110,78	114,65	119,00	123,49	128,03	134,11	136,25	134,40
ARAGÓN	100,00	103,74	107,05	110,16	113,74	117,96	122,21	126,53	133,27	135,79	133,90
ASTURIAS	100,00	103,43	106,78	110,08	113,81	118,02	122,40	126,73	133,58	135,92	133,88
BALEARES	100,00	104,02	108,01	111,63	115,84	119,64	123,69	127,80	133,83	136,68	134,47
CANARIAS	100,00	103,80	107,65	111,23	115,28	119,49	123,97	128,33	134,22	136,89	134,82
CANTABRIA	100,00	103,39	106,65	109,99	113,73	118,15	122,82	127,45	134,25	137,00	135,12
CASTILLA-LA MANCHA	100,00	103,61	106,89	110,33	114,16	118,65	123,17	127,64	133,92	135,69	133,94
CASTILLA Y LEÓN	100,00	103,30	106,55	109,85	113,55	117,61	121,79	126,08	132,67	134,91	133,02
CATALUÑA	100,00	103,69	107,04	110,73	114,61	119,00	123,62	128,28	135,57	138,71	136,73
COMUNIDAD VALENCIANA	100,00	103,69	107,15	110,72	114,72	119,36	124,10	128,92	136,04	138,91	137,06
EXTREMADURA	100,00	103,47	106,70	110,13	113,80	118,39	123,09	127,79	133,90	135,91	134,48
GALICIA	100,00	103,33	106,66	109,79	113,76	118,32	123,02	127,70	134,66	137,10	135,36
MADRID	100,00	103,59	107,32	111,00	115,31	120,04	125,10	130,07	137,02	140,56	138,79
MURCIA	100,00	103,54	107,02	110,48	114,39	118,94	123,68	128,43	135,07	137,41	135,99
NAVARRA	100,00	103,27	106,17	109,64	113,35	117,97	122,62	126,79	133,98	136,62	134,71
PAÍS VASCO	100,00	103,35	106,61	109,96	113,92	118,37	122,74	127,32	134,71	137,55	135,71
RIOJA (LA)	100,00	103,50	106,70	109,63	113,43	117,61	122,11	126,68	133,49	135,71	134,15
CEUTA	100,00	103,71	105,83	108,68	112,21	115,83	119,73	123,90	129,58	132,94	130,91
MELILLA	100,00	103,74	106,39	108,88	112,28	115,87	119,76	123,82	129,28	132,44	130,43
TOTAL	100,00	103,61	107,06	110,57	114,53	118,98	123,60	128,24	135,04	137,83	135,98

TABLA 27

**ÍNDICES DE PRECIOS DE LOS IMPUESTOS INDIRECTOS NETOS DE SUBVENCIONES**  
BASE 2000= 100

AUTONOMÍAS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ANDALUCÍA	100,00	103,88	107,60	111,52	116,38	121,62	126,41	124,23	105,52	85,65	113,53
ARAGÓN	100,00	103,74	107,27	110,37	114,51	118,94	123,42	121,14	103,55	84,25	111,83
ASTURIAS	100,00	103,31	106,87	110,54	115,50	120,99	125,70	123,48	105,58	85,87	113,96
BALEARES	100,00	104,08	108,31	112,04	117,34	123,03	127,37	124,77	107,49	87,16	115,46
CANARIAS	100,00	103,88	107,95	111,58	116,80	122,54	127,34	125,12	106,57	86,66	115,00
CANTABRIA	100,00	103,38	106,98	110,40	115,49	121,08	126,09	124,11	107,36	87,34	115,93
CASTILLA-LA MANCHA	100,00	103,67	107,13	110,68	115,58	120,96	125,79	123,67	105,59	86,14	114,54
CASTILLA Y LEÓN	100,00	103,53	107,05	110,48	115,24	120,38	124,85	122,48	104,05	84,67	112,41
CATALUÑA	100,00	103,71	107,54	111,23	116,47	122,13	127,08	125,01	106,66	86,31	114,19
COMUNIDAD VALENCIANA	100,00	103,84	107,76	111,60	116,74	122,41	127,49	125,50	107,30	86,79	114,79
EXTREMADURA	100,00	103,69	107,15	110,61	115,45	120,71	125,72	123,77	105,32	84,76	111,75
GALICIA	100,00	103,51	107,84	111,26	116,40	122,06	127,13	125,15	106,61	87,02	115,75
MADRID	100,00	103,76	107,77	111,46	116,88	122,64	128,04	126,31	107,44	87,39	115,99
MURCIA	100,00	103,66	107,38	110,93	115,94	121,47	126,52	124,56	106,41	87,16	116,19
NAVARRA	100,00	103,55	107,16	110,57	115,33	120,52	125,50	123,52	105,61	86,12	114,50
PAIS VASCO	100,00	103,62	107,30	110,57	115,71	121,36	126,06	123,83	106,39	87,38	116,68
RIOJA (LA)	100,00	103,60	107,28	110,26	115,21	120,69	125,50	123,38	105,05	86,98	116,76
CEUTA	100,00	103,88	107,82	111,18	115,85	121,06	125,22	122,64	103,38	85,16	114,01
MELILLA	100,00	103,95	107,89	110,90	115,58	120,75	124,94	122,35	102,92	84,04	111,80
TOTAL	100,00	103,73	107,56	111,20	116,29	121,81	126,73	124,65	106,35	86,41	114,62

TABLA 28

**ÍNDICES DE PRECIOS RELATIVOS DEL CONSUMO (IPC)**  
**MEDIA ANUAL MEDIA ESPAÑOLA= 100**

AUTONOMÍAS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ANDALUCÍA	98,08	98,17	98,18	97,83	97,22	97,10	96,99	96,98	96,92	95,87	95,87
ARAGÓN	97,42	97,25	97,20	97,23	96,57	96,53	96,64	96,75	97,07	95,73	95,73
ASTURIAS	99,88	99,61	101,36	101,54	101,14	100,96	100,63	100,45	100,56	98,62	98,81
BALEARES	103,55	103,14	102,07	102,59	103,63	103,40	103,26	103,18	102,89	105,32	105,22
CANARIAS	97,81	97,41	96,88	95,35	93,44	90,56	89,88	89,44	89,70	86,90	86,13
CANTABRIA	99,62	99,86	99,55	99,10	97,96	97,16	97,03	96,96	97,16	97,77	97,96
CASTILLA-LA MANCHA	92,04	91,80	91,07	91,30	90,79	90,81	90,80	90,65	90,79	88,06	88,23
CASTILLA Y LEÓN	96,28	95,28	95,77	95,33	95,02	94,38	94,30	94,37	94,48	93,26	93,35
CATALUÑA	103,25	103,44	103,18	104,06	105,74	107,49	108,13	108,34	108,30	108,23	108,55
COMUNIDAD VALENCIANA	100,73	100,97	100,55	99,97	100,26	100,13	99,93	99,97	99,91	100,84	100,64
EXTREMADURA	91,38	91,38	90,76	90,04	88,85	87,10	86,56	86,49	86,53	86,35	86,27
GALICIA	95,96	95,72	96,29	96,53	96,43	96,87	96,73	96,40	96,52	96,39	96,48
MADRID	102,24	102,65	103,24	103,21	102,58	102,50	102,36	102,38	102,19	104,31	104,41
MURCIA	98,71	98,64	97,23	99,46	101,51	100,16	100,22	100,53	100,44	98,99	98,89
NAVARRA	103,24	102,95	103,37	103,69	100,92	101,33	101,00	100,63	100,45	102,90	102,70
PAÍS VASCO	105,20	104,90	104,91	104,53	105,29	105,28	105,06	105,13	105,10	106,52	106,42
RIOJA (LA)	103,35	105,43	106,97	106,77	106,76	107,49	107,87	107,89	107,90	108,66	108,55
CEUTA	94,32	99,02	103,00	103,72	104,31	104,57	104,13	103,25	102,96	105,97	105,66
MELILLA	96,30	95,44	95,09	94,48	98,33	98,94	99,67	99,59	99,42	100,69	101,09
TOTAL	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

**TABLA 29**

**ÍNDICE GENERAL DE LOS PRECIOS DE MERCADO**  
**BASE 2000= 100**

AUTONOMÍAS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ANDALUCÍA	100,00	103,80	107,30	110,85	114,81	119,26	123,78	127,64	131,24	131,07	132,35
ARAGÓN	100,00	103,74	107,06	110,18	113,81	118,05	122,33	126,01	130,44	130,78	131,83
ASTURIAS	100,00	103,42	106,79	110,11	113,93	118,23	122,65	126,48	131,46	132,08	132,21
BALEARES	100,00	104,03	108,06	111,70	116,10	120,24	124,36	127,25	129,07	127,70	131,25
CANARIAS	100,00	103,80	107,66	111,24	115,34	119,62	124,12	128,19	132,98	134,58	133,68
CANTABRIA	100,00	103,39	106,67	110,02	113,87	118,41	123,12	127,14	131,83	132,53	133,36
CASTILLA-LA MANCHA	100,00	103,62	106,91	110,37	114,30	118,89	123,45	127,21	130,90	130,34	132,04
CASTILLA Y LEÓN	100,00	103,32	106,59	109,91	113,70	117,87	122,08	125,73	129,93	130,00	130,96
CATALUÑA	100,00	103,69	107,09	110,78	114,81	119,34	124,01	127,91	132,35	132,71	134,19
COMUNIDAD VALENCIANA	100,00	103,70	107,21	110,81	114,94	119,69	124,48	128,53	132,86	133,02	134,60
EXTREMADURA	100,00	103,49	106,74	110,18	113,98	118,65	123,39	127,32	130,60	129,98	131,95
GALICIA	100,00	103,34	106,77	109,93	114,02	118,71	123,47	127,42	131,63	131,67	133,28
MADRID	100,00	103,60	107,35	111,03	115,42	120,24	125,33	129,77	134,73	136,40	136,97
MURCIA	100,00	103,55	107,05	110,52	114,54	119,19	123,97	128,04	132,20	132,36	134,18
NAVARRA	100,00	103,29	106,24	109,71	113,50	118,17	122,85	126,52	131,72	132,57	132,97
PAÍS VASCO	100,00	103,37	106,67	110,01	114,09	118,65	123,07	126,98	131,94	132,70	133,84
RIOJA (LA)	100,00	103,50	106,74	109,68	113,57	117,87	122,41	126,40	131,07	131,61	132,68
CEUTA	100,00	103,72	105,96	108,84	112,45	116,18	120,12	123,81	127,72	129,64	129,69
MELILLA	100,00	103,75	106,49	109,01	112,50	116,21	120,13	123,71	127,41	129,18	129,31
TOTAL	100,00	103,62	107,10	110,63	114,69	119,25	123,91	127,88	132,22	132,70	133,87

TABLA 30

**PRODUCTO INTERIOR BRUTO A LOS PRECIOS BÁSICOS DE 2000**  
**MILLONES DE EUROS**

AUTONOMÍAS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ANDALUCÍA	83.867,8	85.843,7	89.210,6	92.130,9	95.131,9	98.612,3	102.430,1	106.095,5	107.246,9	103.208,0	102.775,9
ARAGÓN	20.502,9	20.888,5	21.651,9	22.288,6	22.779,6	23.448,0	24.196,4	25.212,6	25.518,9	24.275,6	24.190,5
ASTURIAS	14.806,4	15.059,5	15.428,2	15.671,6	15.991,1	16.437,8	17.010,3	17.578,6	17.721,9	17.022,3	16.949,9
BALEARES	14.211,2	14.698,9	14.934,0	15.142,9	15.378,8	15.749,2	16.191,7	16.679,1	16.919,4	16.454,1	16.396,6
CANARIAS	25.100,0	25.707,7	26.718,3	27.606,2	28.226,5	29.066,9	30.033,9	30.886,1	31.273,2	29.966,0	29.830,4
CANTABRIA	8.133,5	8.406,7	8.749,2	8.917,2	9.214,2	9.535,8	9.891,3	10.225,6	10.348,4	9.992,8	9.993,6
CASTILLA-LA MANCHA	21.583,4	21.808,2	22.379,4	22.906,1	23.440,0	24.154,9	25.066,6	25.921,9	26.174,4	25.117,1	25.140,6
CASTILLA Y LEÓN	35.801,2	36.364,5	37.247,4	38.066,6	39.142,0	40.238,3	41.682,0	43.158,8	43.639,3	41.783,1	41.825,8
CATALUÑA	119.824,3	122.535,3	125.093,8	128.455,6	131.967,5	136.326,4	141.143,2	146.218,6	147.608,8	140.679,8	140.322,4
COMUNIDAD VALENCIANA	59.464,8	60.944,3	63.418,8	64.741,9	66.511,4	68.676,7	71.292,1	73.846,7	74.656,0	71.710,1	71.460,2
EXTREMADURA	10.740,9	10.880,1	11.216,0	11.478,8	11.908,1	12.265,6	12.728,1	13.206,3	13.384,3	13.104,2	13.066,5
GALICIA	33.552,9	33.951,5	34.838,4	35.575,0	36.279,9	37.348,9	38.680,6	40.180,3	40.660,8	39.406,7	39.409,2
MADRID	115.699,3	118.817,5	122.657,9	125.577,7	129.886,9	135.213,8	140.876,6	145.953,2	147.581,4	142.716,0	143.075,1
MURCIA	15.143,0	15.686,0	16.526,4	17.064,5	17.664,6	18.417,0	19.144,8	19.884,1	20.112,5	19.315,3	19.247,2
NAVARRA	11.136,2	11.319,5	11.645,4	11.936,8	12.352,3	12.712,7	13.173,2	13.637,7	13.886,4	13.372,5	13.529,8
PAÍS VASCO	42.243,0	42.498,8	43.027,9	43.651,6	45.055,6	46.444,4	48.209,5	49.992,6	50.886,6	49.200,9	49.266,1
RIOJA (LA)	4.850,7	4.989,5	5.111,9	5.286,1	5.432,0	5.611,2	5.796,9	6.006,0	6.079,1	5.861,8	5.867,4
CEUTA	1.054,0	1.077,7	1.148,3	1.181,8	1.241,3	1.284,0	1.324,1	1.370,5	1.397,5	1.390,7	1.395,3
MELILLA	943,6	952,5	981,0	1.021,3	1.080,2	1.117,1	1.153,9	1.192,0	1.215,7	1.206,1	1.208,8
<b>TOTAL</b>	<b>638.659,1</b>	<b>652.230,4</b>	<b>671.984,8</b>	<b>688.701,2</b>	<b>708.683,9</b>	<b>732.661,0</b>	<b>760.025,3</b>	<b>787.246,2</b>	<b>796.311,5</b>	<b>765.783,1</b>	<b>764.951,3</b>

TABLA 31

**PRODUCTO REGIONAL BRUTO A PRECIOS DE MERCADO DE 2000**  
**MILLONES DE EUROS**

AUTONOMÍAS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ANDALUCÍA	92.206,0	93.909,2	97.854,6	101.401,0	104.982,2	109.229,4	114.024,3	118.140,1	119.242,8	114.967,4	113.969,2
ARAGÓN	22.398,2	22.747,9	23.558,0	24.306,6	24.927,9	25.802,4	26.785,4	27.900,2	28.204,0	26.890,7	26.690,8
ASTURIAS	15.862,6	16.114,5	16.520,5	16.843,1	17.205,8	17.732,9	18.415,2	19.030,1	19.173,3	18.437,3	18.496,1
BALEARES	17.019,8	17.461,2	17.824,2	18.223,6	18.550,5	19.098,5	19.808,6	20.407,9	20.650,4	20.098,9	19.739,0
CANARIAS	25.940,3	26.633,4	27.689,2	28.674,7	29.355,9	30.344,7	31.456,6	32.362,8	32.750,4	31.410,3	31.654,1
CANTABRIA	8.844,7	9.114,8	9.493,1	9.720,1	10.065,7	10.450,7	10.883,2	11.250,4	11.373,2	10.981,7	11.001,4
CASTILLA-LA MANCHA	23.754,6	23.948,7	24.632,0	25.366,0	26.038,7	26.942,2	28.098,0	29.060,5	29.297,3	28.159,0	27.866,0
CASTILLA Y LEÓN	39.041,5	39.565,2	40.616,9	41.674,7	42.972,7	44.331,9	46.122,4	47.788,8	48.255,6	46.304,4	46.468,7
CATALUÑA	132.418,0	135.317,7	138.530,1	143.164,9	147.520,7	152.982,3	159.183,4	164.830,5	166.127,4	158.888,0	158.135,2
COMUNIDAD VALENCIANA	66.070,7	67.697,7	70.374,2	72.330,8	74.548,5	77.152,6	80.390,4	83.208,4	83.952,2	80.857,3	80.336,3
EXTREMADURA	11.963,0	12.083,2	12.489,1	12.848,9	13.351,8	13.815,4	14.411,0	14.944,6	15.133,0	14.822,7	14.703,2
GALICIA	37.018,6	37.375,7	38.408,3	39.420,5	40.343,8	41.704,5	43.414,7	45.080,0	45.590,0	44.192,9	44.083,6
MADRID	123.846,4	127.160,5	131.312,2	135.051,5	139.931,3	146.195,0	152.846,7	158.304,4	159.981,9	154.819,1	155.533,0
MURCIA	16.703,4	17.235,1	18.154,1	18.822,7	19.509,9	20.401,8	21.301,9	22.114,3	22.347,3	21.473,6	21.200,5
NAVARRA	11.981,4	12.156,6	12.533,3	12.896,4	13.376,6	13.791,6	14.334,6	14.835,3	15.092,4	14.536,9	14.792,7
PAÍS VASCO	45.920,8	46.184,5	46.945,7	47.910,6	49.576,0	51.280,1	53.479,6	55.453,7	56.391,3	54.464,2	54.625,3
RIOJA (LA)	5.236,8	5.369,8	5.512,9	5.720,8	5.902,1	6.114,8	6.343,2	6.570,5	6.645,3	6.400,3	6.408,7
CEUTA	1.127,3	1.149,9	1.225,0	1.264,1	1.329,0	1.378,0	1.426,4	1.476,5	1.504,1	1.493,8	1.504,5
MELILLA	1.008,0	1.015,8	1.048,2	1.093,8	1.157,2	1.199,5	1.243,3	1.284,6	1.308,3	1.293,2	1.285,9
TOTAL	698.362,1	712.241,4	734.721,6	756.734,8	780.646,3	809.948,3	843.968,9	874.043,6	883.020,2	850.491,7	848.494,2

TABLA 32

**ÍNDICE DE CONVERGENCIA CON EUROPA  
ÍNDICE DE CONVERGENCIA DE RENTA INTERIOR POR HABITANTE EN PODER DE COMPRA  
MEDIA EUR 15= 100**

AUTONOMÍAS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ANDALUCÍA	70,04	69,37	71,90	72,77	73,47	74,31	76,57	77,41	76,84	78,25	78,16
ARAGÓN	101,34	99,70	102,92	103,25	103,17	104,59	107,47	108,79	108,50	109,98	111,32
ASTURIAS	78,46	78,28	79,55	79,90	80,69	82,37	85,87	87,94	89,08	92,40	93,76
BALEARES	108,48	105,37	106,06	103,86	101,57	100,89	102,17	100,46	97,52	95,74	96,93
CANARIAS	88,14	85,68	87,60	89,04	90,14	92,95	95,72	96,23	95,71	100,78	101,17
CANTABRIA	88,28	87,75	91,28	91,63	93,38	95,78	99,35	100,89	101,32	102,17	103,56
CASTILLA-LA MANCHA	80,29	78,65	81,37	80,90	80,57	80,80	82,56	82,28	80,46	83,12	83,98
CASTILLA Y LEÓN	88,15	88,06	90,41	91,64	94,62	96,55	99,97	103,22	101,85	102,86	105,22
CATALUÑA	109,01	106,52	107,32	106,44	104,29	103,11	105,28	106,09	105,80	106,03	107,46
COMUNIDAD VALENCIANA	87,45	85,25	86,51	86,22	85,33	85,28	87,51	87,79	87,16	87,37	88,74
EXTREMADURA	65,80	65,06	68,38	69,82	71,99	74,99	78,73	80,59	80,63	83,11	84,32
GALICIA	75,67	74,68	76,74	77,23	77,98	79,45	82,87	85,47	86,25	88,33	89,83
MADRID	121,61	118,56	119,03	118,22	119,49	122,10	127,71	129,05	128,57	128,75	129,26
MURCIA	78,93	76,96	80,43	78,40	76,51	78,14	80,33	81,02	80,60	82,22	80,58
NAVARRA	115,02	111,40	112,70	112,61	116,57	117,03	121,02	122,48	123,80	122,22	125,82
PAÍS VASCO	108,89	106,91	109,61	110,99	112,17	114,64	119,41	121,94	124,77	125,27	127,53
RIOJA (LA)	104,31	98,95	97,97	97,88	97,25	96,86	99,02	99,93	99,66	100,57	102,50
CEUTA	82,00	77,80	79,84	81,34	82,91	83,70	86,01	87,99	89,13	90,09	94,91
MELILLA	80,84	78,58	81,63	84,24	85,80	87,82	87,64	86,85	85,72	87,28	86,59
TOTAL	92,42	90,75	92,62	92,73	92,97	93,96	96,99	98,12	97,84	98,93	99,90

TABLA 33

**PRODUCTO REGIONAL BRUTO A PRECIOS DE MERCADO DE 2000  
TASA DE VARIACIÓN SOBRE EL AÑO ANTERIOR**

AUTONOMÍAS	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	TASA MEDIA ANUAL 2010/2001
ANDALUCÍA	1,85	4,20	3,62	3,53	4,05	4,39	3,61	0,93	-3,59	-0,87	2,14
ARAGÓN	1,56	3,56	3,18	2,56	3,51	3,81	4,16	1,09	-4,66	-0,74	1,77
ASTURIAS	1,59	2,52	1,95	2,15	3,06	3,85	3,34	0,75	-3,84	0,32	1,55
BALEARES	2,59	2,08	2,24	1,79	2,95	3,72	3,03	1,19	-2,67	-1,79	1,49
CANARIAS	2,67	3,96	3,56	2,38	3,37	3,66	2,88	1,20	-4,09	0,78	2,01
CANTABRIA	3,05	4,15	2,39	3,56	3,82	4,14	3,37	1,09	-3,44	0,18	2,21
CASTILLA-LA MANCHA	0,82	2,85	2,98	2,65	3,47	4,29	3,43	0,81	-3,89	-1,04	1,61
CASTILLA Y LEÓN	1,34	2,66	2,60	3,11	3,16	4,04	3,61	0,98	-4,04	0,35	1,76
CATALUÑA	2,19	2,37	3,35	3,04	3,70	4,05	3,55	0,79	-4,36	-0,47	1,79
COMUNIDAD VALENCIANA	2,46	3,95	2,78	3,07	3,49	4,20	3,51	0,89	-3,69	-0,64	1,97
EXTREMADURA	1,00	3,36	2,88	3,91	3,47	4,31	3,70	1,26	-2,05	-0,81	2,08
GALICIA	0,96	2,76	2,64	2,34	3,37	4,10	3,84	1,13	-3,06	-0,25	1,76
MADRID	2,68	3,26	2,85	3,61	4,48	4,55	3,57	1,06	-3,23	0,46	2,30
MURCIA	3,18	5,33	3,68	3,65	4,57	4,41	3,81	1,05	-3,91	-1,27	2,41
NAVARRA	1,46	3,10	2,90	3,72	3,10	3,94	3,49	1,73	-3,68	1,76	2,13
PAÍS VASCO	0,57	1,65	2,06	3,48	3,44	4,29	3,69	1,69	-3,42	0,30	1,75
RIOJA (LA)	2,54	2,66	3,77	3,17	3,60	3,74	3,58	1,14	-3,69	0,13	2,04
CEUTA	2,00	6,53	3,19	5,13	3,69	3,51	3,51	1,87	-0,68	0,72	2,93
MELILLA	0,77	3,19	4,35	5,80	3,66	3,65	3,32	1,84	-1,15	-0,56	2,46
TOTAL	1,99	3,16	3,00	3,16	3,75	4,20	3,56	1,03	-3,68	-0,23	1,97

# Inflación y competitividad en España

María Jesús Fernández \*  
Ángel Laborda\*

## 1. Introducción

La inflación sufrió un acusado cambio de tendencia a lo largo de 2010, desde tasas que se encontraban en mínimos históricos en la primera mitad del año, incluso en niveles negativos en los agregados más representativos de las tendencias estructurales, hasta situarse por encima del 3 por 100 a comienzos de 2011. Esto ha hecho que en pocos meses se haya pasado de hablar del peligro de la deflación al de la *estanflación*.

Hoy es poco probable que se produzca una situación de *estanflación* como en los años setenta, pero el incremento de la inflación por encima de la media europea sí es preocupante por el peligro de pérdida de competitividad que puede suponer, en un contexto en el que las exportaciones son la pieza clave para que la economía española salga de la crisis y para cambiar el modelo de crecimiento desequilibrado e insostenible de la etapa expansiva anterior.

En este trabajo se hace un repaso de la evolución de la inflación de los precios al consumo en 2010 y las causas del repunte mencionado, y se realiza una interpretación de esta evolución en términos de competitividad. También se analiza el comportamiento de otros indicadores de precios que se consideran más representativos de la competitividad en precios, especialmente los costes laborales por unidad de producto en la industria. Asimismo, se realiza una reflexión en relación a la necesidad de vincular la evolución de los salarios a la productividad como condición básica para ganar competitividad.

\* Dirección de Coyuntura y Estadística de la Fundación de las Cajas de Ahorros.

## 2. Evolución reciente de la inflación

La tasa general de inflación de los precios al consumo mantuvo una tendencia ascendente a lo largo del pasado año, desde un 0,8 por 100 en diciembre de 2009 hasta un 3,0 por 100 en diciembre de 2010. La tasa media anual fue del 1,8 por 100, frente a un -0,3 por 100 en el año anterior. Esta ascenso se explica fundamentalmente por tres factores: i) el encarecimiento de los productos energéticos por el aumento del precio del petróleo, factor que explica 0,6 puntos porcentuales (pp) de los 2,2 pp de incremento de la tasa interanual del IPC total entre diciembre de 2009 y diciembre de 2010; ii) el aumento de la inflación en los alimentos no elaborados, como consecuencia de las malas condiciones meteorológicas del invierno y del fuerte ascenso registrado por las materias primas agrícolas en los mercados internacionales; este elemento explica 0,3 pp del incremento de la tasa interanual; y iii) la subida de los impuestos indirectos, IVA en julio e impuestos especiales sobre el tabaco en diciembre, lo que ha añadido 0,6 y 0,2 pp, respectivamente, a la tasa interanual de diciembre.

Se trata, por tanto, de un incremento de la inflación derivado de factores exógenos, y no de un aumento de las tensiones inflacionistas procedentes de la demanda. De hecho, la inflación subyacente, que excluye los alimentos no elaborados y los productos energéticos, se ha mantenido en un nivel muy reducido, si bien también en ascenso a partir del mes de junio: desde una tasa del 0,3 por 100 en diciembre de 2009, y tras tocar un mínimo del -0,1 por 100 en abril de 2010, se elevó hasta un 1,5 por 100 en diciembre de 2010. La tasa del núcleo inflacionista, que excluye todos los alimentos (elaborados y no elaborados) y la ener-

gía, registró un 0,2 por 100 en diciembre de 2009, alcanzando en diciembre de 2010 una tasa del 1,3 por 100 tras tocar un mínimo del -0,2 por 100 en abril. En el caso de los bienes industriales no energéticos (BINE), la tasa interanual se elevó desde un -1,7 por 100 en diciembre de 2009 hasta un 0,9 por 100 un año después, mientras que los ser-

vicios, que en diciembre de 2009 registraron una tasa de 1,6 por 100, redujeron esta hasta un 0,8 por 100 en abril de 2010, incrementándola posteriormente hasta situarse de nuevo en un 1,6 por 100 en diciembre.

Son tasas muy moderadas, de hecho las más bajas desde que se elabora esta estadística, pese al aumento de los impuestos indirectos. Además, el incremento de la tasa de inflación que resulta del aumento de estos últimos no es en realidad un aumento de la inflación, entendida esta como un incremento sostenido y continuado de los precios, sino un aumento del *nivel* de los precios, que genera un efecto escalón en la tasa de inflación que se mantiene durante un año.

Para el año en curso, bajo el supuesto de que el precio del barril de petróleo y el tipo de cambio euro/dólar se mantengan en torno a los niveles de enero (96,4 y 1,34 dólares, respectivamente), se espera que las tasas de inflación en el índice general continúen por encima del 3 por 100 hasta mayo o junio, aunque con una tendencia descendente a partir de marzo que se acentuará en julio y en diciembre al desaparecer los efectos escalón generados por el incremento del IVA y de los impuestos sobre el tabaco, para terminar el año por debajo del 2 por 100. Las condiciones de la demanda aún serán muy débiles, lo que limitará el traslado hacia los precios finales del mayor coste de las materias primas. En consecuencia, la inflación subyacente se mantendrá durante todo el año por debajo del 2 por 100.

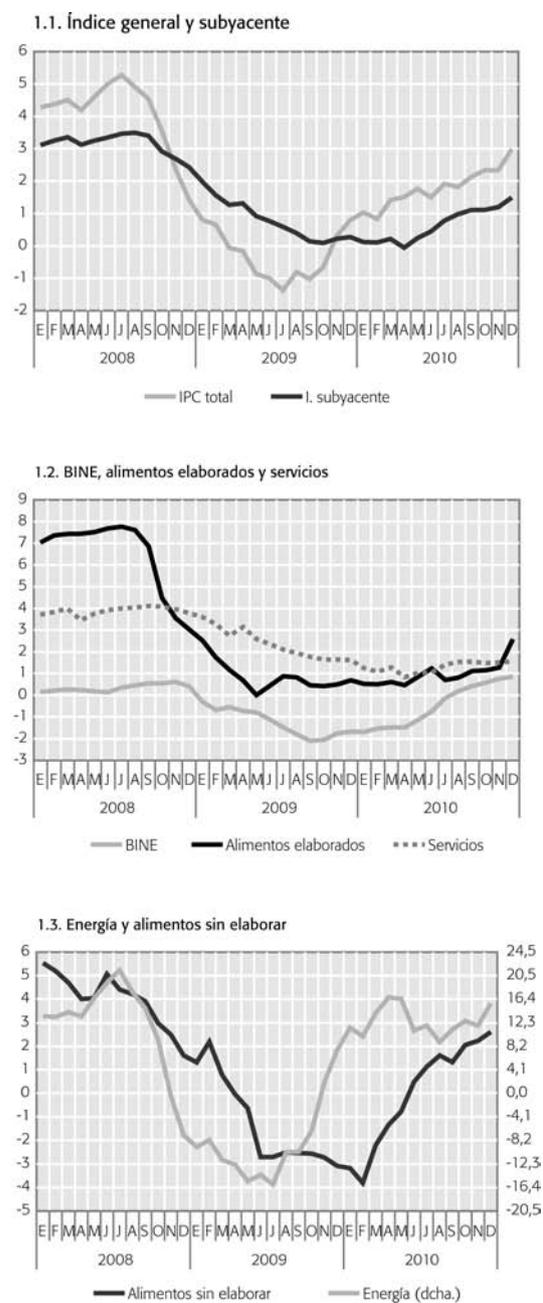
Puesto que el origen del reciente repunte de la inflación no se encuentra en la demanda sino en elementos exógenos, esta no ha supuesto un incremento de los márgenes empresariales, sino, en líneas generales, una transferencia de renta hacia los países productores de petróleo y de otras materias primas (por el encarecimiento de estas) y hacia el Estado (por el incremento de impuestos). Se trata, por tanto, de una pérdida de capacidad adquisitiva que debe ser asumida por los consumidores. Intentar recuperar dicha capacidad adquisitiva mediante la indexación de los salarios, en las actuales circunstancias de debilidad de la demanda en que los incrementos de costes apenas pueden trasladarse a los precios finales, supondría un estrechamiento de los márgenes empresariales adicional al que ya se ha derivado del incremento de los costes energéticos y el aumento del IVA, ya que ninguno de ambos ha sido trasladado en su totalidad a los precios finales, sino que han sido absorbidos en parte por los beneficios. Teniendo en cuenta que la recuperación de estos es la primera condición para la reactivación de la inversión y del empleo, y por tanto, del conjunto de la economía, la indexación de los salarios retrasaría aún más la salida de la crisis.

Recuperar mediante un incremento de los salarios la capacidad adquisitiva perdida por un aumento de los impuestos al consumo equivale a trasladar la carga impositiva desde

Gráfico 1

**TASAS DE INFLACIÓN**

Tasas interanuales en %



Fuente: INE.

los consumidores, que era el objetivo de la medida, hacia los resultados empresariales. Del mismo modo, recuperar por dicha vía la pérdida de capacidad adquisitiva derivada del encarecimiento de las materias primas importadas, supone trasladar a los márgenes empresariales toda la carga de dicho incremento de costes, cuando este no es más que un empobrecimiento del conjunto del país que debe ser asumido equitativamente. La indexación salarial, en este sentido, interfiere gravemente en el mecanismo de funcionamiento de los precios, que en una economía de mercado es esencial para que esta pueda funcionar adecuadamente.

Si se desea garantizar a los perceptores de rentas salariales una capacidad adquisitiva determinada, debe hacerse mediante el gasto público, es decir, mediante una transferencia de renta entre ciudadanos a través de los impuestos. Los salarios deben fijarse según las reglas de la economía de mercado, y la redistribución de la renta debe hacerse por la vía de los impuestos y del gasto público. Utilizar la vía de los salarios para reasignar la renta supone una distorsión en el funcionamiento del mecanismo de precios de la economía de mercado generadora de graves ineficiencias que se traducen en escaso crecimiento de la productividad, pérdida de competitividad y desempleo.

### 3. La evolución de la competitividad en precios

El diferencial de inflación de España con respecto a la media de la zona euro, tras haber sido negativo, es decir,

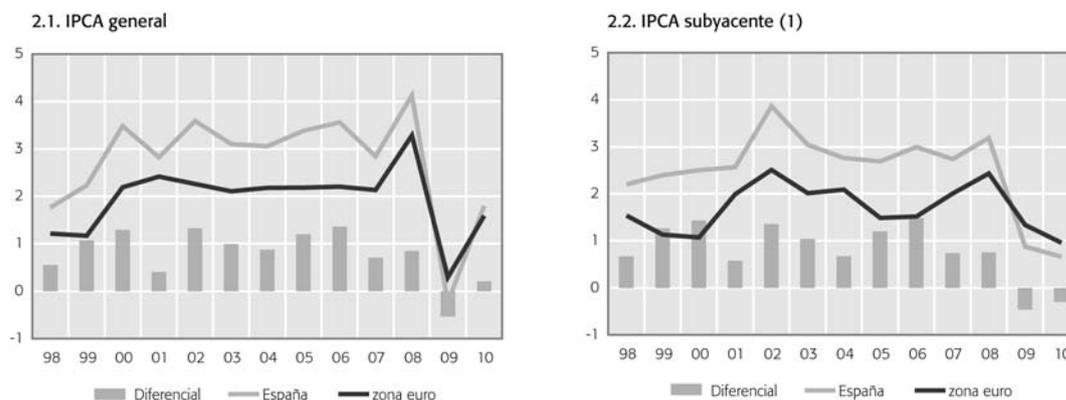
favorable a España, durante prácticamente todo 2009 por primera vez desde el inicio de la UEM, se volvió positivo en 2010 (gráfico 2). En la inflación subyacente, el diferencial ha seguido siendo negativo durante todo el ejercicio, hasta el mes de diciembre, en el cual volvió a situarse en positivo. Los diferenciales negativos han supuesto una leve mejoría de los precios relativos con respecto a la media de la zona euro, pero en absoluto han servido para contrarrestar el fuerte incremento que estos habían sufrido desde el inicio de la UEM hasta 2008. El retorno de los diferenciales de inflación a un signo positivo despierta, por tanto, preocupación en cuanto a lo que esto pueda representar de pérdida de competitividad en precios, cuando apenas se había recuperado una mínima parte de la misma durante los años de expansión, en un contexto, además, en el que ya no se dispone de la posibilidad de devaluar la moneda, como se hizo en crisis anteriores, como medida para restaurar la competitividad-precio perdida. Ello cobra especial importancia teniendo en cuenta que la recuperación de la economía española sólo puede proceder del sector exterior, puesto que el ajuste de los desequilibrios acumulados durante la etapa de crecimiento todavía no se ha completado, de modo que las condiciones actuales aún son incompatibles con el retorno de la demanda interna a una nueva etapa de crecimiento elevado y sostenido.

Para que las exportaciones puedan liderar la salida de la economía de la crisis y convertirse en motores de un nuevo modelo de crecimiento, es necesario, por tanto, recuperar buena parte de la competitividad perdida durante los años de expansión. Si utilizamos como indicador de

Gráfico 2

#### TASAS DE INFLACIÓN ESPAÑA-ZONA EURO Y DIFERENCIALES

Tasas anuales en % y puntos porcentuales



(1) Excluidos alimentos sin elaboración y productos energéticos.

Fuente: Eurostat.

competitividad-precios la evolución relativa de los precios al consumo armonizados, de acuerdo con el índice general, estos crecieron en España un 10 por 100 más que en la zona euro desde el inicio de la UEM hasta 2008. Tras el modesto descenso de los precios relativos con respecto a la zona euro en 2009, y su posterior recuperación en 2010, el nivel en el que se encontraban estos en este último año era casi el mismo que en 2008 (gráfico 3.1). Si utilizamos como indicador el índice subyacente, el incremento de los precios en España desde el inicio de la UEM hasta 2008 fue un 11 por 100 superior al de la media europea, y, tras dos años de diferencial negativo de inflación en 2009 y 2010, el nivel en el que se encontraban los precios relativos en España en este último ejercicio era el mismo que en 2007.

La recuperación de competitividad perdida de acuerdo con estos indicadores ha sido, por tanto, prácticamente nula. Sin embargo, en lo que se refiere al índice de precios al consumo que recoge únicamente los bienes industriales no energéticos, el comportamiento del diferencial de inflación con respecto a la zona euro ha sido mucho más favorable que en los índices anteriores: los precios solo crecieron un 7 por 100 más en España que en la media de la eurozona hasta 2006, y, a partir de 2007 el diferencial se ha mantenido siempre en negativo, de modo que el nivel de precios relativos de España con respecto a la eurozona en 2010 era algo inferior al de 2003, lo que supone una recuperación importante de la competitividad perdida en los años anteriores, en torno al 41 por 100 (gráfico 3.1).

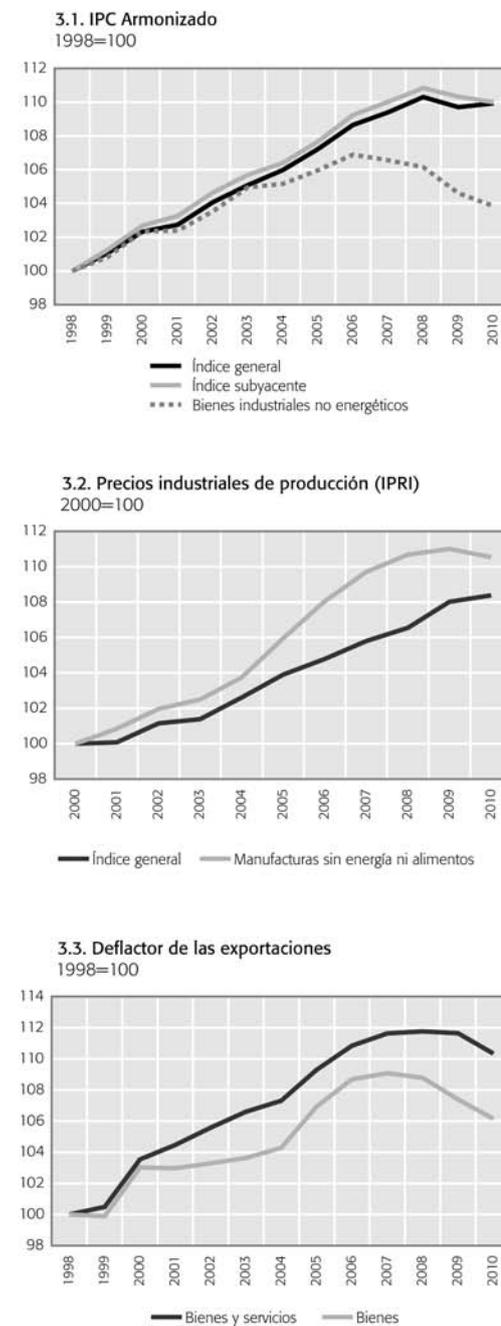
#### 4. Medidas alternativas de competitividad

Sin embargo, la evolución relativa de la tasa de inflación de los precios al consumo no es el mejor indicador de competitividad-precios por varios motivos: en primer lugar, este índice refleja la evolución de los precios de una cesta de bienes de consumo, que incluye bienes que no son objeto de comercio internacional, como los servicios, y además los importados; por otra parte, se trata de precios de venta al consumidor final, de modo que en los mismos se incluye el margen del distribuidor y los impuestos, y puede que sean estos los componentes que incrementan o que disminuyen, en lugar del precio cobrado por el fabricante (en el caso de los bienes). En definitiva, el comportamiento de los precios relativos al consumo no tiene por qué reflejar la evolución de los precios a salida de fábrica de los bienes de fabricación nacional destinados a la exportación, entre los cuales, además, se encuentran bienes intermedios y de capital, no sólo bienes de consumo. Es cierto que la evolución de los precios al consumo

a lo largo del tiempo acaba determinando los costes laborales, en la medida en que los salarios estén vinculados a la inflación, y es en este sentido en el que la evolución relativa de los precios al consumo puede ser entendida como un indicador de competitividad, pero se trataría en cualquier caso de una medida muy indirecta.

Gráfico 3

### PRECIOS RELATIVOS ESPAÑA / ZONA EURO



Fuente: elaboración propia a partir de datos de Eurostat y Comisión Europea (AMECO).

#### 4.1. Índice de precios industriales

Un indicador más representativo de la evolución de la competitividad en precios podría ser el índice de precios industriales (IPRI), que refleja el crecimiento de los precios de los bienes industriales cobrados por el fabricante. Este índice ha presentado un diferencial positivo, es decir, desfavorable a España, todos los años desde el año 2000 —año a partir del cual Eurostat publica datos para el conjunto de la zona euro—, incluyendo el periodo de crisis. Por tanto, el nivel relativo de precios industriales de España con respecto a la media de la UEM no ha dejado de aumentar desde el año 2000 (gráfico 3.2). Desde entonces hasta 2010, los precios industriales habían crecido un 8,4 por 100 más en España que en la media europea. La exclusión de los bienes energéticos del índice no mejora demasiado el resultado. En algunos sub-índices, como el de bienes de capital, bienes intermedios o bienes de consumo no duraderos, el diferencial ha sido favorable a España en 2010, lo que, en el mejor de los casos, ha dejado el índice relativo de precios en el mismo nivel que 2008, es decir, la recuperación de competitividad habría sido muy modesta. Finalmente, Eurostat publica un índice de precios industriales de bienes no destinados al mercado doméstico, de acuerdo con el cual, solo en el año 2008 el diferencial de inflación fue favorable a España, pero la leve mejoría de los precios relativos registrada en dicho año fue perdida en los posteriores.

#### 4.2. Deflactor de las exportaciones

Otro indicador alternativo es el deflactor de las exportaciones. Este ofrece una imagen más favorable de la evolución de la competitividad-precio de las exportaciones españolas. Según datos de la Comisión Europea —AMECO—, tras un crecimiento entre 1998 y 2007 superior en un 9 por 100 al de la media europea, el aumento de los precios de las exportaciones de bienes en España ha sido inferior al de la zona euro desde 2008, lo que ha permitido recuperar competitividad en mayor medida que lo que señalan la mayoría de los indicadores antes mencionados: de acuerdo con esta medida, los precios relativos de las exportaciones habían retrocedido en 2010 hasta un nivel algo inferior al de 2005 (gráfico 3.3) lo que supone recuperar un 32 por 100 de la competitividad perdida durante los años anteriores.

#### 4.3. Los costes laborales unitarios

En todo caso, cualquier índice de precios, aunque se refiera exclusivamente a los precios de los productos exportados, adolece de importantes limitaciones como me-

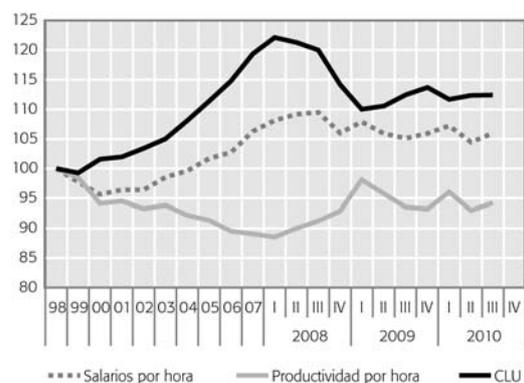
didada de competitividad. Puede ocurrir que una mejora de los precios relativos cobrados por los exportadores se produzca de forma temporal a costa de reducir los márgenes empresariales hasta niveles insostenibles, o incluso con pérdidas, ante la necesidad de colocar la producción en el exterior al precio que sea y evitar pérdidas mayores. En un caso así, la reducción de los precios relativos no sería indicativa de una mejora de la competitividad. En última instancia, la competitividad viene determinada por la evolución de los costes, no de los precios, ya que es la evolución de aquellos la que hace posible o no una reducción de los precios relativos sostenible y consistente. Por ello deberíamos hablar de *competitividad en costes* en lugar de hablar de *competitividad en precios*, ya que lo segundo es consecuencia de lo primero.

Uno de los indicadores más relevantes de la competitividad en costes viene dado por los costes laborales por unidad producida (CLU), y, más concretamente, los CLU del sector industrial, ya que en la evolución de los CLU totales del conjunto de la economía tiene mucho peso la evolución de los mismos en los servicios y en la construcción, cuya producción no está sometida, en la mayoría de los casos, a competencia exterior. Este indicador tiene dos componentes: la productividad y los salarios. Desde el inicio de la UEM hasta 2007 los salarios industriales crecieron en España un 6 por 100 más que la media de la zona euro, mientras que la productividad en dicho sector creció a un ritmo muy inferior a dicha media, e inferior al crecimiento de los salarios (cuadro 1.1). Como resultado, mientras que en la zona euro los CLU industriales descendieron en el conjunto del período un 0,9 por 100, en España crecieron un 18,3 por 100. Es decir, los CLU industriales españoles crecieron un 20 por

Gráfico 4

#### CLU RELATIVOS ESPAÑA/ZONA EURO EN LA INDUSTRIA

1998=100



Fuente: elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

Cuadro 1

## INDICADORES DE PRECIOS Y COMPETITIVIDAD

1.1. Tasas de crecimiento 1998-2007					
	Area Euro	Alemania	España	Francia	Italia
CLU (industria)	-0,9	-11,1	18,3	-0,9	18,6
Productividad (industria)	31,8	40,9	17,4	39,1	9,3
Salarios por hora (industria)	30,6	25,2	38,9	37,9	29,6
IPC: Índice general	20,5	15,0	31,8	17,2	22,7
Índice subyacente	17,0	10,2	28,7	14,6	21,0
Energía	55,4	69,1	48,5	39,3	40,7
Servicios	22,8	13,7	39,8	20,9	25,7
Alimentos y tabaco	24,3	20,4	34,3	24,4	23,7
Bienes industriales no energéticos	7,4	2,2	14,4	3,3	15,1
IPRI: Índice general (1)	14,0	13,3	20,6	--	--
Bienes de capital (1)	1,1	2,5	13,1	--	--
Bienes intermedios (1)	14,8	12,0	23,2	--	--
Bienes de consumo duradero (1)	7,6	5,3	19,5	--	--
Bienes de consumo no duradero (1)	10,0	9,8	17,9	--	--
Manufacturas sin energía ni alimentos (1)	7,9	6,7	18,4		
Deflactor de las exportaciones: Bienes y servicios	11,7	3,2	24,7	4,6	27,7
Bienes	9,3	3,1	19,2	2,0	28,9

(1) Tasas de crecimiento entre 2000 y 2007.

1.2. Tasas de crecimiento 2008-2010					
	Area Euro	Alemania	España	Francia	Italia
CLU (industria) (2)	6,3	9,7	-1,6	7,2	6,2
Productividad (industria) (2)	-0,5	-3,3	4,5	-1,4	-2,0
Salarios por hora (industria) (2)	5,8	6,1	2,8	5,7	4,0
IPC: Índice general	5,2	4,2	5,7	5,1	6,0
Índice subyacente	4,8	3,6	4,8	4,7	6,1
Energía	8,9	7,6	14,6	7,9	4,5
Servicios	6,0	3,9	7,4	6,3	6,5
Alimentos y tabaco	8,2	5,7	10,0	7,2	9,1
Bienes industriales no energéticos	1,8	2,3	-0,8	1,7	4,3
IPRI: Índice general	3,3	2,8	5,8	--	--
Bienes de capital	1,8	1,9	3,0	--	--
Bienes intermedios	1,9	1,6	3,1	--	--
Bienes de consumo duradero	4,2	3,5	4,4	--	--
Bienes de consumo no duradero	2,3	3,8	3,8	--	--
Manufacturas sin energía ni alimentos	2,3	2,5	3,1		
Deflactor de las exportaciones: Bienes y servicios	2,4	0,0	1,2	1,7	9,1
Bienes	1,4	0,4	-1,3	0,0	9,8

(2) Tasas crecimiento entre 2008, trimestres I a III, y 2010, trimestres I a III.

Fuente: Eurostat y CE (AMECO).

100 más que la media europea.

Con el inicio de la crisis se produjo una reversión de la tendencia anterior. Así, desde el segundo trimestre de 2008 hasta el primer trimestre de 2009 la productividad industrial creció en España a un ritmo mucho más intenso que en la zona euro (si bien no se trata de una mejora genuina de la eficiencia productiva, sino de un efecto derivado de la fuerte contracción del empleo), y los salarios crecieron ligeramente por debajo de la media europea, lo que dio lugar a una evolución más favorable de los CLU españoles. En el primer trimestre de 2009 los CLU industriales relativos se encontraban en un nivel algo inferior al de 2005. Desde el segundo trimestre de 2009 hasta el tercer trimestre de 2010 —último periodo para el que se dispone de datos completos para el conjunto de la eurozona—, los salarios relativos y la productividad relativa de España empeoraron ligeramente, dando lugar a una pequeña elevación de los CLU relativos. Así, para el conjunto del periodo 2008-2010, la productividad en el sector industrial en España creció un 4,5 por 100, en comparación con un -0,5 por 100 en la zona euro; los salarios aumentaron en España un 2,8 por 100 frente a un 5,8 por 100 en la zona euro; y los CLU descendieron un 1,6 por 100 en España mientras que el conjunto de la Eurozona aumentaron un 6,3 por 100 (cuadro 1.2). Ello ha permitido recuperar en torno a un 35 por 100 de la competitividad en costes perdida hasta 2007. Como resultado de todo lo anterior, desde 1998 y hasta el final del periodo analizado —tercer trimestre de 2010— estos habían crecido un 12,4 por 100 más que en la media de la zona euro.

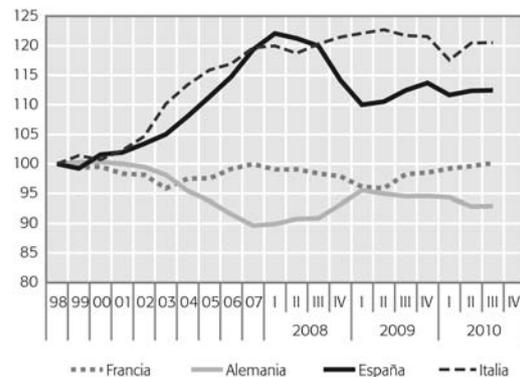
Podemos comparar la evolución de este indicador en España con el exhibido en las otras tres mayores economías de la zona euro. Desde 1998 hasta 2007, en las cuatro grandes economías de la zona euro, así como en el conjunto del área, el crecimiento de los salarios fue superior al de los precios, pero mientras que en España e Italia dicho crecimiento fue, al mismo tiempo, superior al de la productividad, en el caso de Francia y Alemania, y en el conjunto de la zona euro, el crecimiento de los salarios fue inferior al de la productividad, lo que permitió a estos reducir sus CLU industriales, al contrario de lo sucedido en España e Italia (cuadro 1.1). Durante la etapa de crisis, sólo en España tuvo lugar un incremento de la productividad (independientemente de cual fuera su naturaleza), y además, el crecimiento de los salarios fue inferior al de ésta, de modo que solo España experimentó una mejora de sus CLU (cuadro 1.2).

En consecuencia, como se puede observar en el gráfico 5, a lo largo de todo el periodo transcurrido desde el inicio de la UEM hasta 2010, el comportamiento de los CLU industriales en Italia fue el peor de entre las cuatro

Gráfico 5

### CLU RELATIVOS FRENTE A LA ZONA EURO EN LA INDUSTRIA

1998=100



Fuente: elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

mayores economías del área, habiendo crecido un 20,6 por 100 más que la media de la zona euro. En Francia, los CLU relativos frente a la media se ha mantenido bastante estables en un nivel muy cercano al de 1998, es decir, sus CLU han crecido a un ritmo semejante al de la media de la eurozona. Finalmente, en Alemania la evolución ha sido sensiblemente más favorable que la media, con un descenso de los CLU relativos de un 7 por 100 desde el inicio de la UEM a pesar del ligero empeoramiento observado durante el periodo de crisis. Con respecto a España, como ya se ha señalado, crecieron un 12,4 por 100 más que la media.

## 5. Conclusiones

La mayoría de los indicadores de precios o costes analizados reflejan un mejor comportamiento relativo de estos en España en comparación con la media de la zona euro durante la crisis, pero insuficiente para recuperar la competitividad perdida desde el inicio de la UEM. De acuerdo con el IPC, tanto si utilizamos el índice general como el subyacente, la recuperación de competitividad habría sido nula, ya que la pequeña mejoría experimentada en 2009-2010 deja esta aproximadamente al mismo nivel que en 2007 o 2008. Pero este es un indicador muy deficiente e indirecto de la evolución de la competitividad en precios. El IPC de bienes industriales no energéticos ofrece una imagen más favorable que el índice general y subyacente: según este indicador, España habría recuperado el 41 por 100 de la competitividad perdida hasta 2007. Utilizando como indicador de competitividad el IPRI, durante la crisis

no solo no se habría producido recuperación alguna de competitividad sino que ésta habría seguido empeorando.

Por otra parte, según los CLU industriales, que son el mejor indicador de competitividad en precios (o en costes), durante la crisis España ha recuperado en torno a un 35 por 100 de la competitividad que perdió desde 1998 hasta 2007, porcentaje similar al obtenido utilizando como indicador de competitividad el deflactor de las exportaciones de bienes. Asimismo, según los CLU industriales, hasta 2010 España era, después de Italia, el país en el que peor había evolucionado la competitividad-costes de entre las cuatro mayores economías del área euro desde el inicio de la UEM.

La desvinculación de los salarios con respecto a la evolución de la productividad es la causa de que España haya perdido un 20 por 100 de competitividad en costes frente a la UEM hasta el inicio de la crisis, mientras que el crecimiento de estos por debajo de la productividad durante la

etapa inicial de la crisis es lo que ha permitido recuperar una pequeña parte de dicha competitividad perdida. Es cierto que la competitividad procede de la innovación y de la I+D+i, pero esto es así en buena parte porque estas actividades lo que generan es precisamente productividad, lo que hace posible incrementar los salarios y el nivel de bienestar sin comprometer la competitividad. Por otra parte, ligar los salarios a la productividad crea un incentivo muy poderoso a la mejora de esta última.

Para que en el futuro el crecimiento económico se sustente sobre un modelo más sostenible y consistente que en la anterior etapa expansiva —es decir, sobre una aportación más equilibrada de la demanda nacional y del sector exterior, y sobre el sector industrial en lugar de la construcción—, una de las condiciones básicas es mantener la competitividad en costes vinculando la evolución de los salarios a la productividad.

# La deuda de las comunidades autónomas

Iker Goikoetxea Bilbao  
César Cantalapiedra\*

El aumento de la deuda pública es uno de los principales exponentes de casi todas las crisis económicas, pero cuando su intensidad es tan profunda como en los dos últimos años, los riesgos se acentúan. Sin el ritmo de crecimiento económico necesario para bombear suficientes recursos tributarios a las administraciones públicas y sin tasas relevantes de inflación que permitan diluir los efectos del mayor endeudamiento, en los mercados se ha generado el temor a una burbuja de la deuda pública que ha obligado a los gobiernos a replantearse las políticas expansivas de gasto público, especialmente en los países europeos.

En nuestro país, esta dinámica se ha traducido en un considerable repunte del *stock* de deuda pública, que ha

supuesto doblar su peso sobre el PIB en apenas tres años. A pesar de ello, los niveles se mantienen por debajo del resto de países de su entorno, lo que no ha impedido que, en los momentos de mayor percepción de riesgo, las primas que paga el Tesoro español sobre los países del núcleo europeo hayan llegado a alcanzar máximos de tres puntos porcentuales.

Semejantes diferenciales de tipos subrayan el grado de desconfianza que en momentos determinados han puesto de manifiesto los inversores y prestamistas, añadiendo fuertes dosis de incertidumbre a los planes de colocación de deuda en un ejercicio como el pasado en el que no sólo hay que subrayar que el Tesoro preveía alcanzar los 200.000 millones de euros. Otras instituciones con garantía estatal como el ICO, el FROB (para la reestructuración

\* Analistas Financieros Internacionales.

## DEUDA SOBRE PIB (%)

	España	Alemania	Francia	Italia	Holanda
<b>dici-03</b>	48,7%	63,9%	62,9%	104,4%	52,0%
<b>dici-04</b>	46,2%	65,8%	64,9%	103,8%	52,4%
<b>dici-05</b>	43,0%	68,0%	66,4%	105,8%	51,8%
<b>dici-06</b>	39,6%	67,6%	63,7%	106,6%	47,4%
<b>dici-07</b>	36,1%	64,9%	63,8%	103,6%	45,3%
<b>dici-08</b>	39,8%	66,3%	67,5%	106,3%	58,2%
<b>dici-09</b>	53,2%	73,4%	78,1%	116,0%	60,8%
<b>dic-10 (p)</b>	64,4%	75,7%	83,0%	118,9%	64,8%
<b>dic-11 (p)</b>	69,7%	75,9%	86,8%	120,2%	66,6%

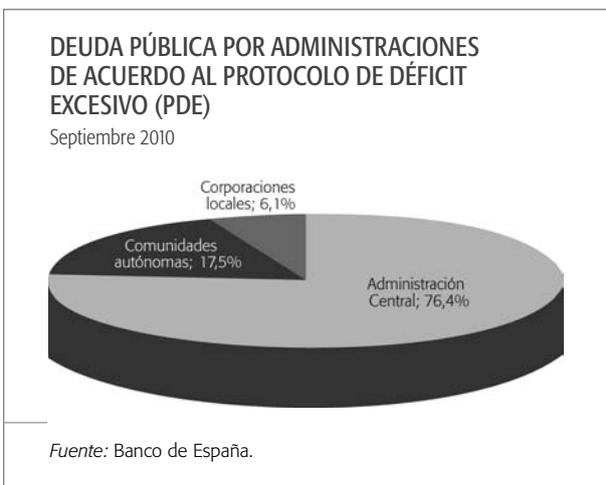
Fuente: Comisión Europea.



bancaria) o el FADE (para el déficit tarifario) también tuvieron que preparar al mercado para absorber operaciones muy significativas (aunque alguna de ellas no se ha concretado hasta principios de 2011).

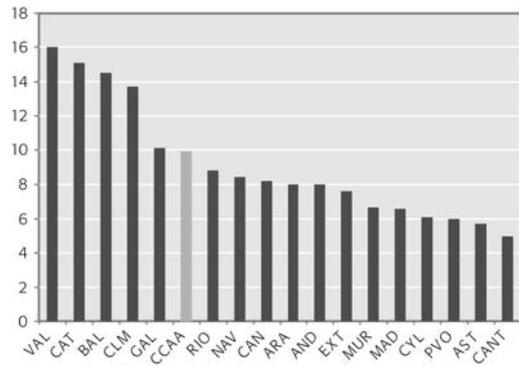
En el caso español, nuestra estructura de deuda pública presenta además algunas connotaciones particulares que añaden mayor complejidad al análisis. Actualmente, algo más de tres cuartas partes de la deuda está respaldada por la Administración Central y el 23,6 por 100 restante se divide de forma muy heterogénea entre diecisiete

comunidades autónomas y más de ocho mil doscientos municipios. La parte más representativa es la deuda regional, que equivale a un 17,5 por 100 del total y un 10,2 por 100 del PIB. Y por último, la deuda de las corporaciones locales, a pesar de la percepción generalizada, es una tercera parte de la deuda regional y apenas supera el 6 por 100 de la deuda pública.



**DEUDA SOBRE PIB REGIONAL POR COMUNIDAD AUTÓNOMA DE ACUERDO AL PDE**

Septiembre 2010 (%)



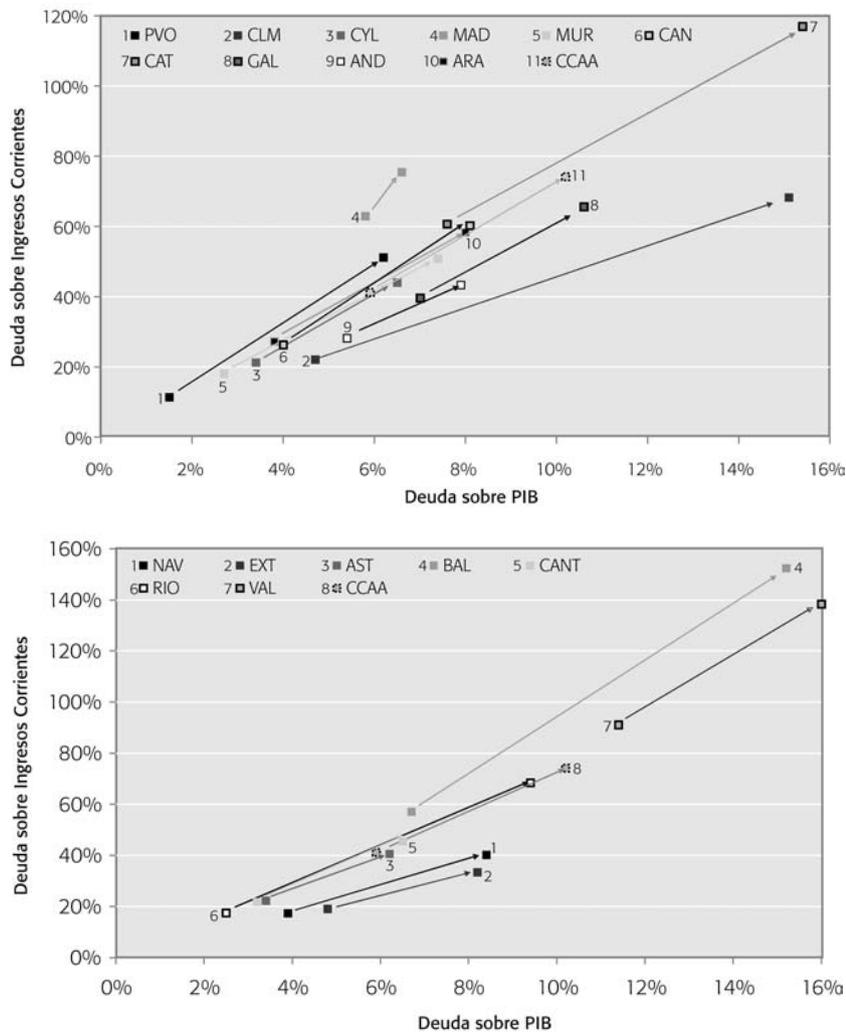
Fuente: Banco de España.

Con las cifras actuales se constata que el mayor problema de la deuda española no debería ser la territorial, pero ello no es óbice para reconocer que la tendencia que ha mantenido en los últimos tres años es insostenible. No tanto por su senda de crecimiento, que en media es similar a la estatal, como por la dinámica del gasto estructural que explica este desajuste de las cuentas públicas territoriales. Era previsible que la descentralización de políticas tan intensivas en gasto como la sanidad, la educación o los servicios sociales, fuera repercutiendo también en una descentralización progresiva de la deuda, pero deberían haberse implantado medidas que demuestren una mayor capacidad de controlar la demanda de estos servicios y una política con los inversores que les transmitiera mayor confianza en la estabilidad de los futuros presupuestos regionales.

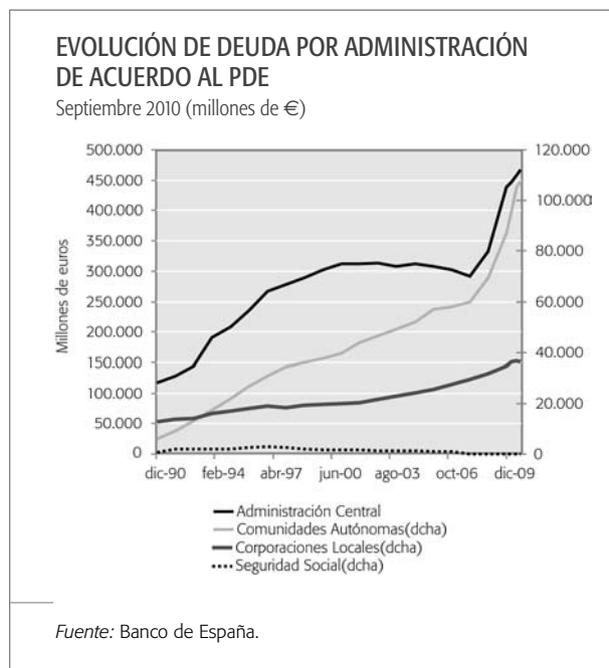
En concreto, y más allá de estas consideraciones, el saldo vivo de la deuda autonómica durante este período

**RELACIÓN DEUDA SOBRE PIB REGIONAL – DEUDA SOBRE INGRESOS CORRIENTES**

2006 y SEP2010 (%)



de crisis se ha multiplicado por dos y, a la espera de conocer las cifras de cierre, al finalizar 2010 pudo situarse en un rango entre los 115.000-120.000 millones de euros. Estamos, por lo tanto, ante un cambio cualitativo de estatus como prestatarios de todos los gobiernos regionales, que tendrán en el futuro una presencia mucho más activa en los mercados de capitales. Si estimamos una vida media entre cinco y seis años, el conjunto de los presupuestos autonómicos tendrá que asumir una amortización anual que rondará entre 20.000 y 25.000 millones de euros.



Como cualquier otro emisor que se plantee mantener una presencia activa en los mercados, este nuevo estatus está asociado a una política mucho más exigente de comunicación y credibilidad con los inversores, tanto más cuanto mayor sea el peso de los no residentes. En este sentido, hay que recordar que todo este proceso ha sido viable como consecuencia del protagonismo creciente de los inversores foráneos en la financiación. Aunque su participación es diversa según el tipo de instrumentos y los diferentes gobiernos autonómicos, es significativo que con datos a septiembre pasado, un 40 por 100 del total de la deuda autonómica viva materializada en préstamos haya sido concedida por entidades extranjeras.

Las medidas anunciadas en el Consejo de Política Fiscal y Financiera (en adelante, CPFF) del pasado 24 de noviembre responden a esta necesidad y se concretarán con la publicación trimestral de la ejecución de los presupuestos autonómicos desde el próximo ejercicio. En la misma dirección, la tutela del Ministerio de Economía y Hacienda ha estrechado el margen de maniobra en la concesión de autorizaciones de endeudamiento, supeditándolas al cum-

plimiento gradual de los compromisos de reequilibrio de las cuentas públicas. Según nuestra normativa de estabilidad presupuestaria, en las condiciones actuales todos los gobiernos regionales necesitan autorización expresa del Ministerio para endeudarse, salvo las comunidades de Madrid, Galicia y La Rioja. En los tres casos, sus últimos presupuestos liquidados definitivos (los de 2009, porque los de 2010 se conocerán en el último trimestre de este año), pudieron mantenerse en estabilidad presupuestaria; es decir, con un saldo negativo inferior al 0,75 por 100 del PIB, que les capacita para solicitar préstamos bancarios a largo plazo sin la mencionada autorización —para la emisión de valores es necesaria en cualquiera de los casos—.

Para las demás, el 2,4 por 100 de déficit máximo autorizado sobre el PIB en 2010 se fraccionó en tres partes (0,75 por 100, 1,20 por 100 y 0,45 por 100), de las cuales la tercera no se tramitará hasta que se justifique haber cumplido dicho objetivo. Del mismo modo, también en este ejercicio se distribuirá la financiación del déficit previsto en tres bloques, en concreto, del 0,65 por 100, 0,40 por 100 y 0,25 por 100 hasta totalizar el 1,3 por 100 sobre el PIB. La captación, por lo tanto, de nueva deuda en los mercados sólo será posible cuando se garantice la eficacia de las medidas de ingresos y gastos incorporadas en los planes económico-financieros.

De hecho, tras el último CPFF, se señalaron algunas comunidades autónomas que no podrán endeudarse por el importe equivalente al segundo tramo hasta que corrijan la senda de su ejecución presupuestaria porque, en opinión del Ministerio, no resultaba compatible con el objetivo pactado. Aunque este proceso de tutela, tan procedimental por parte del Ministerio, envía una señal de ortodoxia a los mercados y al conjunto de los agentes económicos, ha derivado en una acumulación de autorizaciones en momentos determinados en los que apenas existía demanda de papel.

Es evidente que el tiempo de los mercados no puede marcar el calendario en las relaciones entre el Ministerio y las comunidades autónomas pero, vistas las dificultades para captar financiación en las condiciones actuales, tampoco parece deseable que se acumulen retrasos que condicionen a las regiones a ser precio aceptantes sino que pueden aprovechar las ventanas de oportunidad que pudieran ofrecer determinados inversores.

## La financiación de los gobiernos regionales en 2010

El pasado ejercicio fue un año récord en la captación de deuda pública para cubrir unas necesidades de financiación

que se estimaban inicialmente en 40.000 millones de euros por diversos conceptos. Una parte proveniente de ejercicios anteriores (bien por límites no dispuestos con anterioridad, bien por desajustes superiores a los presupuestados), otra por la refinanciación de las amortizaciones programadas para el ejercicio y, por último, la mayoritaria se correspondía con el déficit autorizado de 2010 (como ya se ha mencionado, el 1,95 por 100 sobre el PIB que suman las dos primeras autorizaciones del 2,4 por 100 previsto). Canalizar a los mercados semejante volumen ha constituido un desafío sin precedentes para los gobiernos autonómicos, más aún en un contexto tan poco propicio. Valga reseñar que esta cifra equivalía al 46 por 100 del saldo vivo de deuda autonómica a cierre del ejercicio 2009.

Ante el elevado volumen de las necesidades a materializar en el ejercicio, la estrategia de endeudamiento se inició con mayor celeridad que en los años anteriores. Coincidiendo en los primeros meses, algunas comunidades autónomas llevaron a cabo procesos de gira (*roadshow*) para reunirse con los inversores y mejorar el grado de conocimiento en el exterior de sus competencias y su esquema de financiación. Estos procesos de mayor transparencia desembocaron en varias emisiones de carácter público, basadas en la comunicación de un precio objetivo, la apertura de libros, la recepción de demandas, la selección del precio de emisión y la adjudicación antes de la emisión definitiva.

Coincidiendo con este incremento en la oferta de papel, los prestatarios acusaron un encarecimiento de los

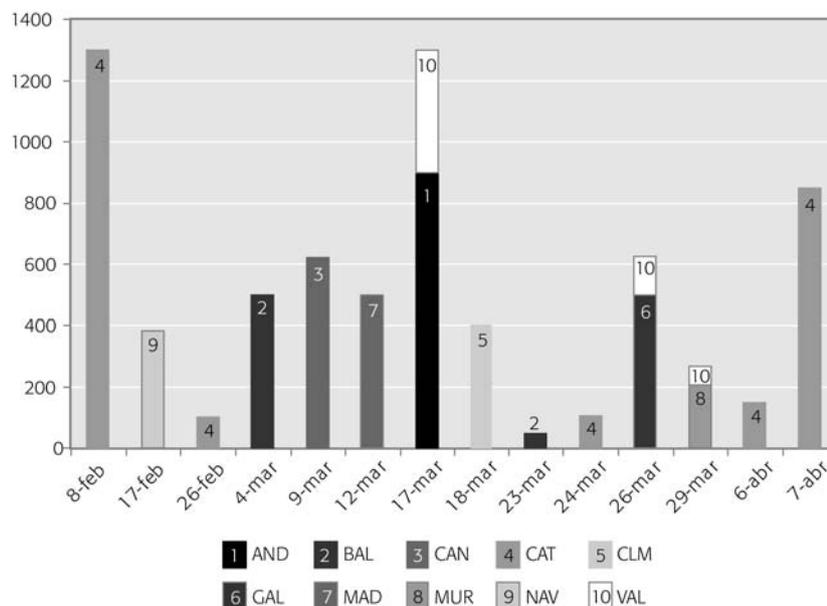
costes de financiación. Es cierto que un año antes, en 2009, se habían sucedido episodios de fuertes restricciones que condujeron los diferenciales (niveles de *spread*) hasta los 240-250 puntos básicos (pb) sobre el tipo interbancario de referencia, pero la descongestión de los mercados tras el verano permitió concluir el ejercicio en niveles más moderados de 60-70 pb. Un año después, estas circunstancias adversas volvieron a repetirse y realmente fueron escasos los períodos en los que se pudo apreciar un apetito inversor significativo.

Desde las primeras operaciones ya se pudo constatar la necesidad de asumir mayores costes en las operaciones de endeudamiento. De ser considerados emisores sin apenas riesgo —con margen nulo respecto a la curva IRS—, los inversores pasaron a exigir un diferencial mínimo equivalente a la suma del factor riesgo país (diferencial España – Alemania) y el riesgo subsoberano determinado por el diferencial de los *länder* alemanes frente al *bund* alemán. Además, los mercados comenzaron a discriminar por riesgo entre las regiones. Si bien históricamente no se venían observando diferencias claras entre ellas y se trataba al sector autonómico como un conjunto homogéneo, en muchas ofertas apareció un componente específico de riesgo crediticio según el nivel de *rating* de cada emisor que hubo que añadir a la prima común por el hecho de ser comunidad autónoma.

A pesar de los inconvenientes, en los primeros cuatro meses del año, el conjunto autonómico formalizó deuda

**CONCENTRACIÓN DE EMISIONES EN LOS MESES DE FEBRERO A ABRIL**

(Millones de €)



por un volumen total en torno a los 10.000 millones de euros, de los cuales 8.000 millones de euros se canalizaron a través de los mercados primarios de capitales. Una idea del grado de concentración de la actividad es que más de 5.300 millones de euros de esas emisiones se produjeron en el plazo de un mes, con características muy homogéneas casi todas ellas, tanto en el cupón, a tipo fijo, como en el plazo, con vencimiento en 2020.

El estallido de la crisis griega, a mediados de abril, marcó un punto inflexión en el acceso a los mercados de capitales. La elevada aversión al riesgo que desencadenó el rescate del país heleno y el efecto contagio sobre los países periféricos de la Unión Monetaria, España entre ellos, se trasladó de forma inmediata a los emisores autonómicos. Desde entonces, algunas fuentes que tradicionalmente habían sido receptivas al riesgo de los gobiernos regionales fueron dando muestras de agotamiento. Y esta ausencia de fluidez en el mercado primario acabó por imposibilitar la aparición de nuevas emisiones públicas, alterando por completo la estrategia de endeudamiento. De hecho, las posibilidades de financiación, sobre todo en la segunda mitad del año, se restringieron a los circuitos de las colocaciones privadas con criterios más oportunistas que los mercados mayoristas y previa demanda de los inversores, o a algunas operaciones de crédito, normalmente concedidas por la banca doméstica.

En definitiva, se produjo un fuerte proceso de atomización del endeudamiento que aún en estos primeros meses de 2011 se mantiene. Las operaciones que se pudieron formalizar, captaron volúmenes inferiores y los procesos de financiación se prolongaron en el tiempo, de modo que para obtener el mismo volumen de fondos hubo que suscribir un mayor número de operaciones.

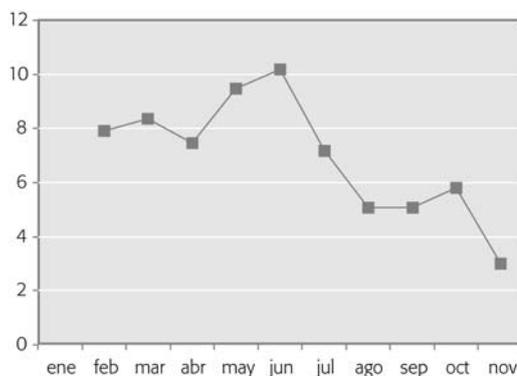
#### EFFECTO CRISIS DEUDA PÚBLICA SOBRE LA ACTIVIDAD MERCADO PRIMARIO

	Nº emisiones	Volumen emitido (mill. €)	Volumen medio (mill. €)
<b>Escenario pre-crisis</b>	25,00	7.472,04	298,88
<b>Escenario post-crisis</b>	69,00	7.957,25	115,32
<b>Variación</b>	44,00	485,21	-183,56

Los plazos de financiación también se redujeron de forma manifiesta. Frente a una media de diez años de plazo que alcanzaron las emisiones o los préstamos sindicados en el primer cuatrimestre del año, la duración de las

siguientes se recortó hasta el entorno de cinco años. Tratar de superar estos plazos medios o aumentar el nominal de las operaciones por encima los 100 millones de euros, en el mejor de los casos, añadía más presión sobre los costes de endeudamiento. En algunas ocasiones, para alargar los vencimientos por encima de los diez años se estructuraron operaciones a la medida del inversor, ligando el coste de financiación a un índice (por ejemplo, se materializaron varias operaciones vinculadas a la inflación).

#### MEDIA MÓVIL PONDERADA DEL PLAZO MEDIO DE EMISIONES AUTONÓMICAS (AÑOS)



Fuente: Bloomberg y CAP.

El serio castigo sufrido por la deuda española en las últimas semanas del año, con el cuestionamiento de la zona euro como telón de fondo, no hizo sino agravar esta situación. Desde que el Tesoro perdiera la calificación de triple-A también de la agencia Moodys (Standard & Poor's había tomado esta misma decisión en 2009) asistimos a una nueva oleada de rebaja de las calificaciones crediticias que terminó salpicando a casi todas las comunidades autónomas.

La conjunción de todos estos factores ha terminado erosionando la capacidad de acceso a los mercados, presionando al alza las primas de riesgo de los prestatarios regionales, que en determinados momentos llegaron a alcanzar máximos de 140 pb sobre el Tesoro y de 300 pb sobre la referencia interbancaria. En el caso de la financiación intermediada, el coste financiero se ha situado alrededor de 30 pb por debajo del nivel de rentabilidad adicional exigida por los inversores para emitir. Por ello, los préstamos se han convertido en la fuente más atractiva de financiación cuando ha sido posible obtener la valoración favorable de las entidades de crédito. Sin embargo, el establecimiento de líneas máximas de riesgo en el balance de cualquier banco o caja y los efectos derivados de la reestructuración de nuestro sistema financiero ha limitado la

## CAMBIOS EN EL RATING DE CCAA EN 2010

Fecha	CCAA	Agencia	Rating/Persp.	Anterior	Movimiento	Actual
17-sept-10	AND	Fitch	Rating	AA	Rebaja	AA-
26-oct-10	AND	S&P	Rating	AA	Rebaja	AA-
4-agos-10	AST	Fitch	Perspectiva	Estable	Cambio	Negativa
31-marz-10	BAL	S&P	Rating	AA-	Rebaja	A+
31-marz-10	CAN	S&P	Rating	AA	Rebaja	AA-
14-sept-10	CAN	Fitch	Rating	AA	Rebaja	AA-
4-agos-10	CANT	Fitch	Perspectiva	Estable	Cambio	Negativa
14-mayo-10	CAT	S&P	Rating	AA-	Rebaja	A+
17-sept-10	CAT	Fitch	Rating	A+	Rebaja	A
19-oct-10	CAT	Moody's	Rating	A1	Rebaja	A2
30-dici-10	CAT	S&P	Rating	A+	Watchlist	
1-juli-10	CLM	Moody's	Rating	Aa2	Rebaja	Aa3
4-agos-10	CLM	Fitch	Perspectiva	Estable	Cambio	Negativa
21-dici-10	CLM	Moody's	Rating	Aa3	Rebaja	A1
21-dici-10	CLM	Fitch	Rating	AA-	Watchlist	
1-juli-10	CYL	Moody's	Rating	Aa1	Rebaja	Aa2
1-juli-10	EXT	Moody's	Rating	Aa1	Rebaja	Aa2
8-novi-10	GAL	S&P	Rating	AA	Rebaja	AA-
1-juli-10	MAD	Moody's	Rating	Aa1	Rebaja	Aa2
10-juni-10	MUR	S&P	Rating	AA-	Rebaja	A+
1-juli-10	MUR	Moody's	Rating	Aa1	Rebaja	Aa2
14-sept-10	MUR	Fitch	Rating	AA	Rebaja	AA-
21-dici-10	MUR	Moody's	Rating	Aa2	Rebaja	Aa3
26-febr-10	NAV	S&P	Perspectiva	Estable	Cambio	Negativa
29-abri-10	NAV	S&P	Rating	AAA	Rebaja	AA+
15-marz-10	PVO	Moody's	Perspectiva	Estable	Cambio	Negativa
29-abri-10	PVO	S&P	Rating	AAA	Rebaja	AA+
29-abri-10	PVO	S&P	Perspectiva	Estable	Cambio	Negativa
7-oct-10	PVO	Fitch	Rating	AAA	Rebaja	AA+
17-dici-10	PVO	Moody's	Rating	Aaa	Rebaja	Aa1
4-agos-10	VAL	Fitch	Perspectiva	Estable	Cambio	Negativa
1-oct-10	VAL	Fitch	Rating	A+	Rebaja	A
19-novi-10	VAL	Moody's	Rating	Aa3	Rebaja	A1

presencia de algunas entidades muy vinculadas a la financiación del sector público en las propuestas de financiación.

Ante las dificultades manifiestas de los mercados de capitales para satisfacer las necesidades de los prestatarios, se han explorado otras vías y, probablemente, la alternativa más llamativa ha sido la emprendida por la Generalitat de

Catalunya y la Generalitat de Valencia en 2011 y el Govern de les Illes Balears en 2011, con sendas operaciones dirigidas a inversores minoristas. Aunque pueda parecer paradójico, en un contexto de recomposición del ahorro de las familias y de las empresas, ha sido posible captar volúmenes que han resultado inasumibles en los mercados mayoristas y especializados. Y ello a pesar de que se ha re-

## RATING ACTUAL DEL CONJUNTO AUTONÓMICO

	Moody's	S&P	Fitch
Navarro, Gobierno		AA+	
País Vasco, Comunidad Autónoma del	Aa1	AA+	AA+
Madrid, Comunidad Autónoma de	Aa2	AA	AA
Castilla y León, Junta de	Aa2		
Extremadura, Junta de	Aa2		
Aragón, Comunidad Autónoma		AA	
Asturias, Principado de			AA
Cantabria, Comunidad Autónoma	WR		AA
Andalucía, Junta de	Aa2	AA-	AA-
Canarias, Comunidad Autónoma		AA-	AA-
Galicia, Comunidad Autónoma de		AA-	
Murcia, Comunidad Autónoma de	Aa3		AA-
Castilla-La Mancha, Junta de	A1		AA- *-
Valencia, Generalitat de	A1	A+	A
Baleares, Comunidad Autónoma de		A+	
Catalunya, Generalitat de	A2	A+	*- A

currido a todo tipo de instrumentos que han diversificado el abanico de posibilidades de acceso a los inversores institucionales, como los programas de Euronotas a Medio Plazo (MTN) o de Papel Comercial (ECP).

El recurso a esta nueva alternativa de endeudamiento enriquece la base inversora apelando al ahorrador minorista, hasta ahora poco habitual en la adquisición de deuda pública regional. No obstante, ha requerido compensar el coste que supone romper las barreras de entrada a un segmento en el que las propias entidades crediticias concentran buena parte de su estrategia de financiación.

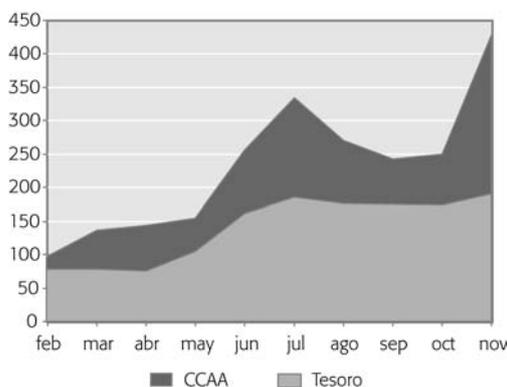
En concreto, las comisiones de colocación y aseguramiento que percibieron las entidades aseguradoras y colocadoras de las tres emisiones sumaron aproximadamente un 3 por 100 del nominal en el tramo asegurado. Como consecuencia de ello, el coste *all-in* de la financiación se situó muy por encima de los registrados en los mercados financieros de deuda autonómica y de las colocaciones privadas llevadas a cabo por los gobiernos regionales en el actual contexto de financiación.

Más allá de estas operaciones específicas y a pesar de todos los inconvenientes, los mercados proporcionaron cerca de 30.000 millones de euros en 2010 a los gobiernos regionales. Con un comportamiento mucho más contenido, la deuda de las corporaciones locales apenas ha crecido un 20 por 100 desde 2007. Aunque sólo representa un 6 por 100 de la deuda pública, el control normativo ha sido mucho más férreo y ha impedido, incluso, la capacidad de refinanciación de las amortizaciones (en 2011 todos los ayuntamientos con una deuda superior al 75 por 100 de sus ingresos corrientes no podrán endeudarse). La actividad financiera en el caso del sector local se ha limitado fundamentalmente a encaminar procesos de refinanciación de la cartera actual, basados en la inclusión de periodos de carencia en los dos próximos ejercicios con los que aliviar la carga financiera, sometiéndose a nuevas condiciones, posiblemente más gravosas que las formalizadas originariamente.

En el ejercicio en curso, los presupuestos públicos apuntan a otro período de fuertes necesidades de financiación sin que en el mercado haya señales de recuperar la fluidez de otros tiempos. 2011 representa un nuevo desafío y obliga a aumentar los esfuerzos de transparencia y versatilidad para que el conjunto de las administraciones españolas puedan cubrir con éxito el objetivo de 220.000 millones de deuda pública. De esta cifra, aunque algo menos de un 15 por 100 será autonómica (entre 27.000 y 30.000 millones de euros), los gobiernos regionales deberán mostrar una elevada flexibilidad en los proceso de formalización de endeudamiento para atender con celeri-

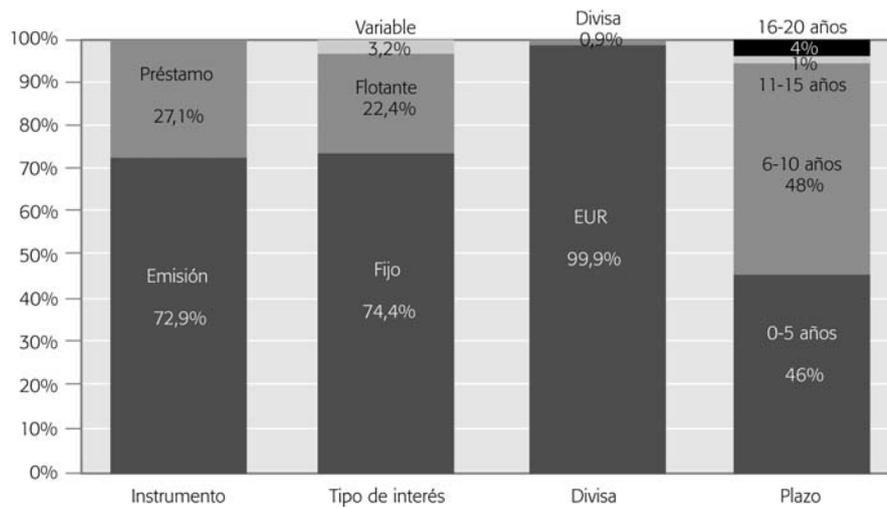
## MEDIA MÓVIL DIFERENCIAL MEDIO PONDERADA SOBRE INTERBANCARIO DE EMISIONES AUTONÓMICAS

(En puntos básicos)



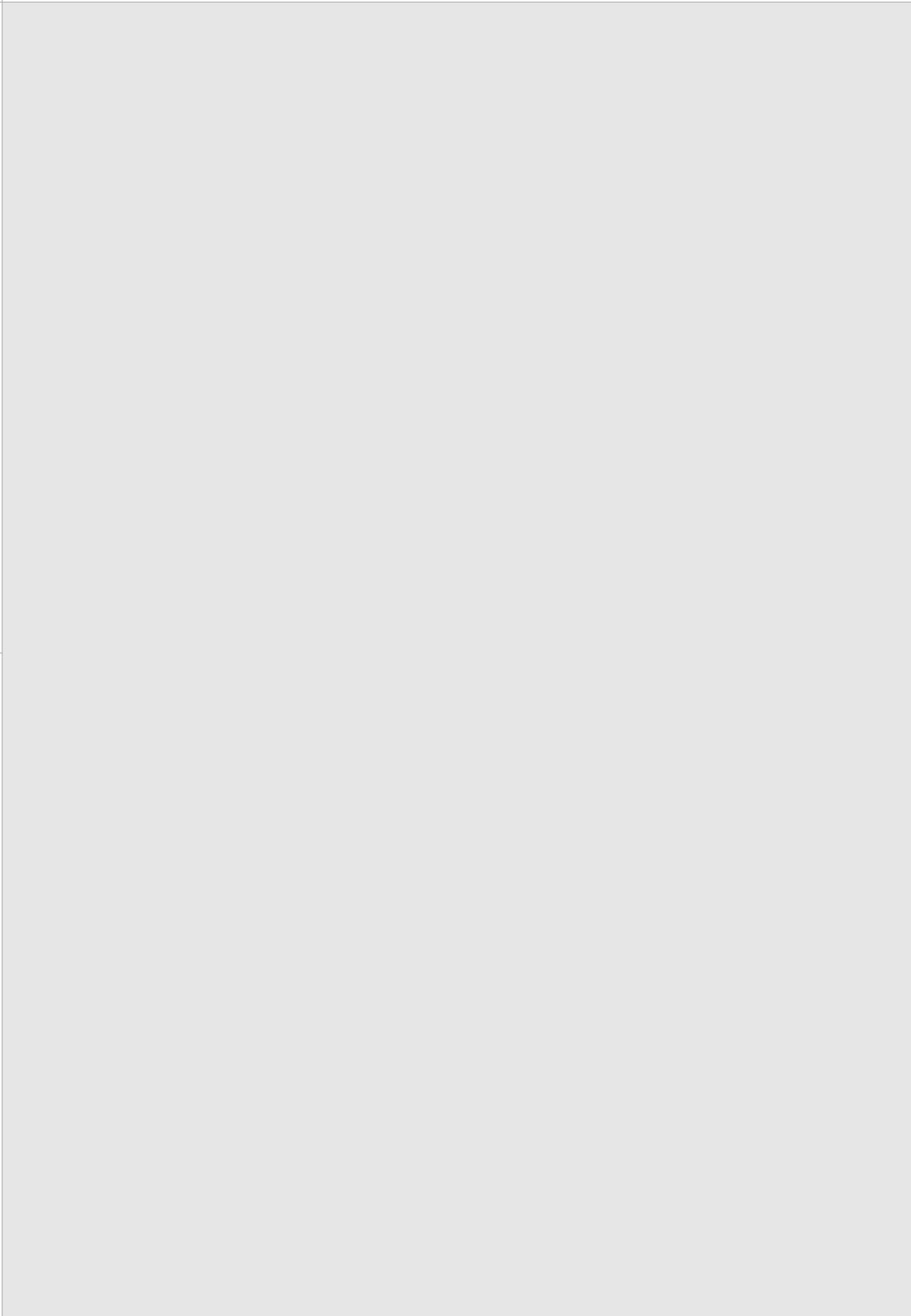
Fuente: Bloomberg y CAP.

CARACTERÍSTICAS DE LA DEUDA AUTONÓMICA FORMALIZADA EN 2010



dad aquellas oportunidades de financiación que pudieran surgir. No cabe duda que además, si se dispone de una amplia gama de instrumentos es más fácil dar respuesta a las posibles demandas de los inversores. Por último, y no

por ello menos relevante, deben potenciarse las vías de comunicación con objeto de proporcionar de forma continuada la información y el análisis que exige un mercado con elevada aversión al riesgo.



# Estimación del volumen de economía sumergida en España

María Arrazola  
José de Hevia  
Ignacio Mauleón  
Raúl Sánchez\*

## 1. Introducción

La existencia de actividades económicas que no se reflejan en las estadísticas oficiales y que constituyen la economía sumergida es algo conocido e incluso, en gran medida, aceptado socialmente en España. Estamos acostumbrados a vivir situaciones en las que se pone de manifiesto la actividad sumergida, ofrecimiento de realización de trabajos en los que no se pagan los correspondientes impuestos indirectos, venta callejera no legal, taxistas no oficiales, cuidado de niños y ancianos por personas que no cotizan a la seguridad social, etc. La preocupación por el análisis del volumen y efectos de la economía sumergida en España no es nueva. Sin embargo, en la actualidad ha cobrado una especial relevancia dada la situación por la que atraviesa la economía española, con una profunda recesión, un paro elevadísimo, una gran caída de los ingresos de las Administraciones Públicas y la sospecha de que una gran parte de la actividad económica en España se realiza en el ámbito de la economía sumergida. A este respecto, hay que señalar que conocer el tamaño de la economía sumergida es relevante por diferentes motivos:

1.º) Plantea problemas de equidad por dos vías. Por el lado del gasto público, los problemas provienen de la menor disponibilidad de recursos para el sector público en su tarea de provisión de bienes públicos que se refleja tanto en cuantía como en calidad, lo cual, debido a que la provisión de estos afecta de forma asimétrica a los individuos en función inversa a su renta, genera problemas de

equidad. Por el lado del ingreso público existe también un problema de equidad, debido a que la carga impositiva, obviamente es sólo soportada por las actividades declaradas que se realizan en la economía oficial.

2.º) Plantea problemas de eficiencia. En primer lugar, puede afectar a la asignación de *inputs* productivos entre diferentes ramas de actividad que se determinará no en función de su rentabilidad económica (productividad), sino su rentabilidad fiscal efectiva, dado que el consumo de *inputs* por parte de las actividades ocultas no está sujeto a gravamen. Esto puede provocar distorsiones en la formación de los precios relativos en favor de los sectores propensos a la actividad irregular, tanto de los factores productivos como de los productos finales. En segundo lugar, afecta a la asignación de recursos públicos a los agentes económicos destinados a paliar fallos de mercado, pues ésta se realiza habitualmente en función de la renta declarada. En tercer lugar, afecta a la cantidad y calidad de la provisión pública de servicios sanitarios, educativos y asistenciales.

3.º) Crea distorsiones en el marco institucional lo que puede afectar a la competencia empresarial. Las empresas que realizan su actividad en el ámbito de la economía sumergida se enfrentan a un marco regulatorio más restrictivo que implica el pago de impuestos, mayores costes laborales o el cumplimiento de una amplia gama de requisitos. Las empresas que realizan sus actividades en el ámbito de la economía oficial sufren la competencia desleal de las de la economía sumergida.

4.º) Genera distorsiones en las estadísticas económicas oficiales (PIB, renta disponible de los individuos, ocupación, etc.), lo que, a su vez, genera distorsiones en

\* Departamento Fundamentos Análisis Económico. Universidad Rey Juan Carlos.

diferentes y muy relevantes dimensiones: detección inadecuada de posibles problemas socioeconómicos (paro, exceso de gravamen, etc.), diseño inadecuado de políticas económicas, comparativas internacionales inadecuadas, etc.

Sin embargo, no es fácil medir el volumen de las actividades no oficiales, y ni siquiera es sencillo muchas veces establecer qué actividades forman parte de la economía sumergida. Nosotros hemos seguido las sugerencias de la OCDE, para la que la “economía sumergida” hace referencia a todo el conjunto de actividades económicas cuyo producto final es legal, pero que son escondidas deliberadamente a las autoridades de un país para evitar el pago de impuestos o cotizaciones a la seguridad social, y así evitar el cumplimiento de normas legales sobre salarios mínimos, normas sanitarias o de calidad, o de procedimientos administrativos. Quedan obviamente excluidas todas aquellas actividades criminales y delictivas como la producción y distribución de drogas, armas, etc., que formarían parte de la “economía ilegal” pero no de la “economía sumergida” y no ha sido en general objeto de estudio de los investigadores de la economía sumergida, ni tampoco por nuestra parte. Los diferentes métodos de estimación para la “economía sumergida”, que se han empleado en este estudio, han sido diseñados para captar fundamentalmente esa parte de las actividades económicas que tienen lugar en un contexto de elusión de la presión fiscal y de las normas administrativas. Por ello, en estos métodos se considera a la presión fiscal y regulatoria como las principales fuentes de generación de economía sumergida.

De este modo, hemos desarrollado una labor de investigación sobre la economía sumergida en España para cuantificar su magnitud y evaluar algunas de sus causas y consecuencias. Las principales conclusiones obtenidas se presentan en este artículo.

## 2. La estimación del tamaño de la economía sumergida en España

En la literatura se han propuesto y aplicado múltiples métodos para aproximar el tamaño de la economía sumergida (véase Schneider y Enste, 2002). Éstos pueden clasificarse en tres categorías: métodos directos, métodos indirectos y método MIMIC. Todos ellos tienen sus críticas, sus ventajas y sus inconvenientes.

Los métodos de estimación “directos” tratan de aproximar el tamaño de la economía sumergida mediante en-

cuestas y cuestionarios. La principal crítica a estos métodos es que, en general, los agentes que no declaran rentas por motivos de evasión de impuestos, estar inmersos en actividades que rozan la ilegalidad o no cumplen con la reglamentación que regula esa actividad serán reacios a declarar la totalidad de sus ingresos obtenidos, o al menos resulta dudosa la existencia de incentivos para hacerlo aunque se trate de consultas anónimas.

La característica común de los enfoques etiquetados bajo la denominación genérica de “indirectos” es su pretensión de alcanzar una estimación del volumen de la economía sumergida partiendo del conocimiento del comportamiento de una o más variables observadas, y algún supuesto más o menos restrictivo acerca de la relación que liga a éstas con la economía sumergida. En los enfoques indirectos, es habitual considerar como principal determinante de la economía sumergida la carga fiscal que soporta la actividad económica.

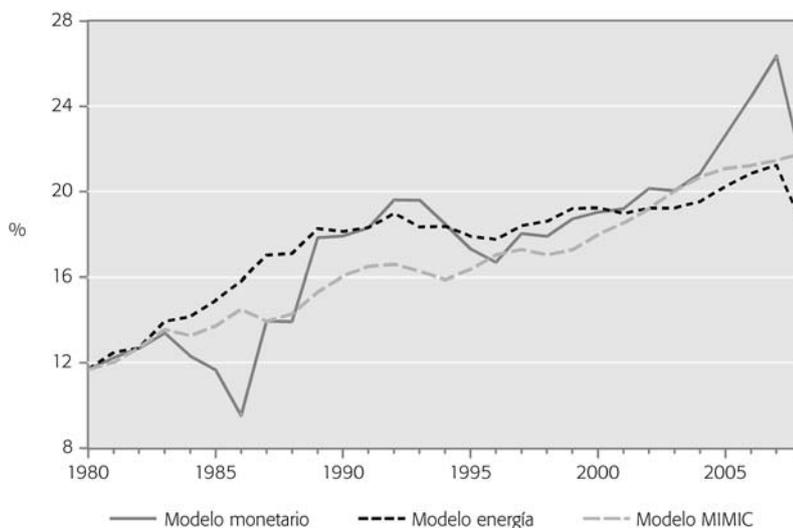
Una clase de métodos indirectos ampliamente empleados son los denominados “monetarios”. La idea básica del enfoque monetario consiste en considerar que las transacciones llevadas a cabo en el ámbito de la economía sumergida se realizan principalmente con activos monetarios muy líquidos, cuya característica principal es la de no dejar constancia de la existencia de dicha transacción. Este enfoque analiza el efecto que ejerce la presencia de economía sumergida sobre el volumen de transacciones reales y su contrapartida monetaria.

Otra clase de métodos indirectos empleados son los basados en los consumos de *inputs* de producción. En este enfoque se considera que la existencia de economía sumergida conlleva una demanda de *inputs* de producción, en concreto energía, y más concretamente energía eléctrica. Por tanto, se trata de estimar el volumen de la economía mediante la detección de “anomalías” en la demanda de energía que no pueden explicarse a través de las variables habituales (renta, precios relativos, etc.), pero sí, por ejemplo, por la presión fiscal.

La tercera posibilidad que existe en la literatura para la estimación del tamaño de la economía sumergida es el método MIMIC (Multiple Indicators and Multiple Causes). En este enfoque se considera que la economía sumergida es una variable latente (no observable) que se determina por un conjunto de variables exógenas observables (causas), y a su vez, la actividad económica sumergida incide sobre otras variables observables (indicadores). Una vez planteada la relación entre las diferentes variables, se estima el modelo a partir de las variables observables (“causa” e “indicadores”) y se aproxima la economía sumergida a partir de un amplio conjunto de variables, que

Gráfico 1

## PROPORCIÓN ESTIMADA ECONOMÍA SUMERGIDA SOBRE ECONOMÍA OFICIAL



generalmente reflejan “la presión” que ejerce el sector público sobre las actividades privadas, ya sea mediante impuestos, u otro tipo de regulaciones administrativas.

Nosotros hemos realizado estimaciones mediante métodos indirectos y por el método MIMIC. En concreto, se han formulado y estimado para la aproximación de la economía sumergida en España, un “modelo monetario”, un “modelo de demanda de energía” y un modelo MIMIC. Para estimar los modelos se ha empleado una muestra que cubre el período 1980-2008, y se han utilizado múltiples variables (M1, PIB, consumo de energía, diversas medidas fiscales, etc.) siendo las fuentes la OCDE, el INE y el Banco de España. A partir de los tres enfoques se ha estimado el porcentaje que supone la economía sumergida sobre la oficial, medida esta última por medio del PIB. El gráfico 1 recoge la evolución de dicha proporción entre 1980 y 2008 y la tabla 1 los valores medios calculados para intervalos de cinco años.

Como se puede apreciar en el gráfico 1, a lo largo del período considerado se ha producido un crecimiento continuo de la proporción que supone el volumen de la economía sumergida sobre la oficial. Este crecimiento está en plena consonancia con el obtenido para España para los años ochenta y noventa por otros estudios como, por ejemplo, Gadea y Serrano-Sanz (2002) y Alañón y Gómez de Antonio (2005). Detrás de ese incremento sostenido de la importancia relativa de la economía sumergida se encuentra fundamentalmente el crecimiento de la carga fiscal total a lo largo del período muestral. El crecimiento

del volumen de la economía sumergida coincide con un período de fuerte aumento de la actividad económica oficial. Efectivamente, en el global del período 1980-2008, el volumen de la economía oficial medida por el PIB se ha más que duplicado. También ha aumentado la economía sumergida, pero en este caso se ha multiplicado por cuatro. Esto pone de manifiesto que “economía sumergida” y bonanza económica son perfectamente compatibles.

A pesar de que se aprecian diferencias puntuales entre las estimaciones obtenidas con cada enfoque, es indudable que existe a grandes rasgos una evolución muy semejante para las estimaciones realizadas por los tres procedimientos. En concreto, si consideramos el período 1980-2008, la media de las estimaciones de la proporción economía sumergida-economía oficial obtenida por los tres procedimientos es muy parecida: 17,4 por 100 con la aproximación monetaria, 17,6 por 100 con la de consumo de energía y 16,7 por 100 con el modelo MIMIC (tabla 1).

Esta semejanza obtenida en los resultados de las estimaciones permite realizar dos reflexiones: la primera, es que no parece que el tipo de metodología empleada sea fundamental para medir y determinar la evolución a largo plazo de la economía sumergida en España. Cierto es que para un año puntual las estimaciones difieren, pero en una perspectiva de análisis más tendencial esas diferencias prácticamente desaparecen. La segunda, es que esa coincidencia en la evolución tendencial de la economía sumergida, al margen del procedimiento empleado, robustece los resultados obtenidos y constituye una importante evi-

Tabla 1

**ECONOMÍA SUMERGIDA  
COMO % DEL PIB OFICIAL**

Período	Proporción media estimada		
	Modelo monetario	Modelo energía	Modelo MIMIC
1980-1984	12,468	12,996	12,654
1985-1999	13,385	16,635	14,365
1990-1994	18,792	18,433	16,265
1995-2000	17,740	18,382	16,997
2001-2004	19,860	19,244	19,293
2005-2008	23,691	20,207	21,395
1980-2008	17,448	17,561	16,670

dencia de que la economía sumergida en España tiene una magnitud notable.

### 3. El impacto de la economía sumergida sobre la recaudación fiscal

La existencia de economía sumergida genera una merma de ingresos fiscales. Para medir el impacto ("coste

fiscal") que tiene esa pérdida recaudatoria, pueden realizarse dos ejercicios ilustrativos. El primero consiste en evaluar cuál sería la recaudación fiscal que potencialmente podría obtener el Estado si pudiese aplicar a las actividades no oficiales el mismo tipo medio que a las oficiales. El segundo consiste en evaluar cuál sería la presión fiscal en la economía si no hubiese ninguna actividad económica fiscalmente oculta pero se mantuviera la recaudación fiscal total. Los resultados de estos ejercicios se presentan en los gráficos 2 y 3 y las tablas 2, 3, y 4 y muestran el indudable impacto que tiene la existencia de un importante volumen de economía sumergida en España. Así, se estima que para el período 1980-2008 la pérdida de recaudación fiscal media por año, atribuible a la economía sumergida, está entre 30.845 y 32.735 millones de euros del año 2000 (ver tabla 2), lo que supone entre el 5,4 por 100 y el 5,6 por 100 del PIB oficial (ver tabla 3). Además, en el caso de estar todas las actividades económicas sometidas a fiscalidad y asumiendo que la recaudación fiscal observada no variara, la presión fiscal bajaría en media 4,5-4,8 puntos porcentuales (ver tabla 4).

Por otro lado, y al depender el volumen de la economía sumergida de la presión fiscal, un aumento de la carga impositiva no supone un aumento equivalente en la recaudación, pues ese aumento de la presión fiscal genera que una parte de la economía legal pase a ser sumergida para evadir esa subida (Mauleón y Sardá, 1997). A partir de las estimaciones obtenidas en este estudio se puede evaluar el crecimiento porcentual que sobre la recaudación tendría un aumento de 1 por 100 de la presión fiscal

Gráfico 2

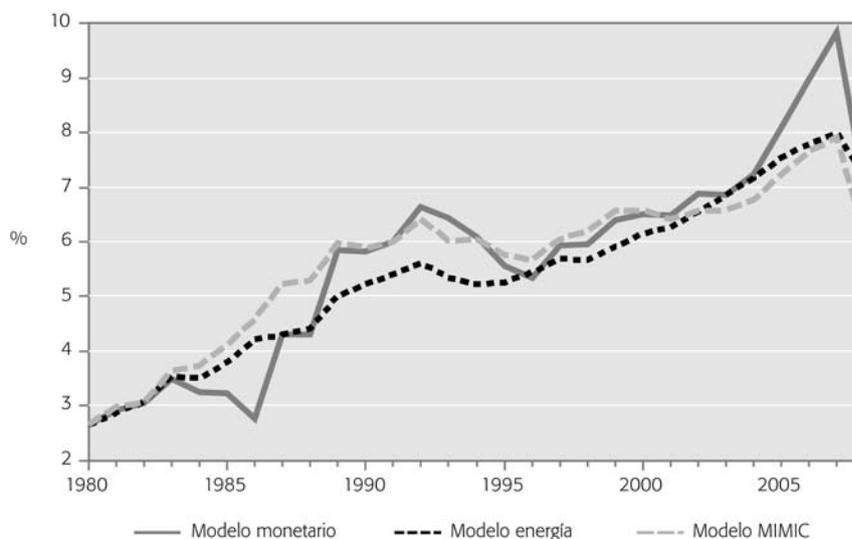
**RECAUDACIÓN FISCAL POTENCIAL SOBRE LA ECONOMÍA SUMERGIDA COMO % DEL PIB OFICIAL**

Gráfico 3

## PRESIÓN FISCAL OFICIAL Y POTENCIAL

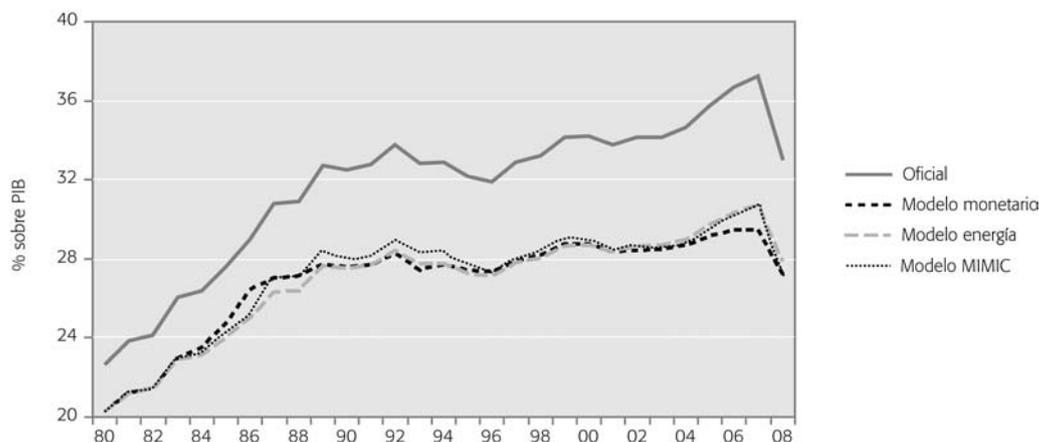


Tabla 2

## RECAUDACIÓN FISCAL POTENCIAL POR AÑO

(Millones de euros del año 2000)

Periodo	Recaudación media estimada por año		
	Modelo monetario	Modelo energía	Modelo MIMIC
1980-1984	11.207,97	11.720,86	11.396,36
1985-1999	17.412,66	21.334,89	18.335,05
1990-1994	30.417,40	29.829,18	26.315,36
1995-2000	32.363,32	33.515,87	30.953,23
2001-2004	45.714,80	44.243,02	44.448,31
2005-2008	65.935,41	56.136,27	59.322,88
1980-2008	32.735,26	31.991,87	30.845,97

Tabla 3

## RECAUDACIÓN FISCAL POTENCIAL COMO % DEL PIB OFICIAL

Periodo	Recaudación estimada		
	Modelo monetario	Modelo energía	Modelo MIMIC
1980-1984	3,210	3,071	3,122
1985-1999	5,041	4,082	4,343
1990-1994	6,073	6,192	5,359
1995-2000	6,045	5,835	5,587
2001-2004	6,580	6,791	6,597
2005-2008	7,223	8,477	7,627
1980-2008	5,643	5,647	5,364

Tabla 4

## PRESIÓN FISCAL

(Recaudación total como % del PIB)

Periodo	Oficial	Potencial estimada		
		Modelo monetario	Modelo energía	Modelo MIMIC
1980-1984	24,597	21,866	21,759	21,827
1985-1999	30,182	26,602	25,865	26,386
1990-1994	32,941	27,729	27,813	28,332
1995-2000	32,863	27,908	27,758	28,088
2001-2004	34,187	28,522	28,669	28,659
2005-2008	35,663	28,821	29,658	29,379
1980-2008	31,604	26,842	26,826	27,034

(manteniendo constante el resto de factores). La tabla 5 recoge las elasticidades estimadas empleando los tres procedimientos de estimación de la economía sumergida. Sea cual sea el procedimiento que se emplee, la elasticidad presión fiscal–recaudación impositiva es sustancialmente inferior a la unidad. No obstante, esa elasticidad varía en función del procedimiento de estimación de la economía sumergida, oscilando para todo el período entre 0,66 a partir del modelo monetario y 0,85 para el modelo de consumo de energía.

Tabla 5

### ELASTICIDAD “PRESIÓN FISCAL”-“RECAUDACIÓN IMPOSITIVA”

Período	Elasticidad estimada		
	Modelo monetario	Modelo energía	Modelo MIMIC
1980-1984	0,723	0,885	0,813
1985-1999	0,664	0,857	0,784
1990-1994	0,645	0,844	0,755
1995-2000	0,647	0,845	0,751
2001-2004	0,639	0,839	0,742
2005-2008	0,635	0,831	0,722
1980-2008	0,660	0,850	0,763

## 4. Economía sumergida y empleo

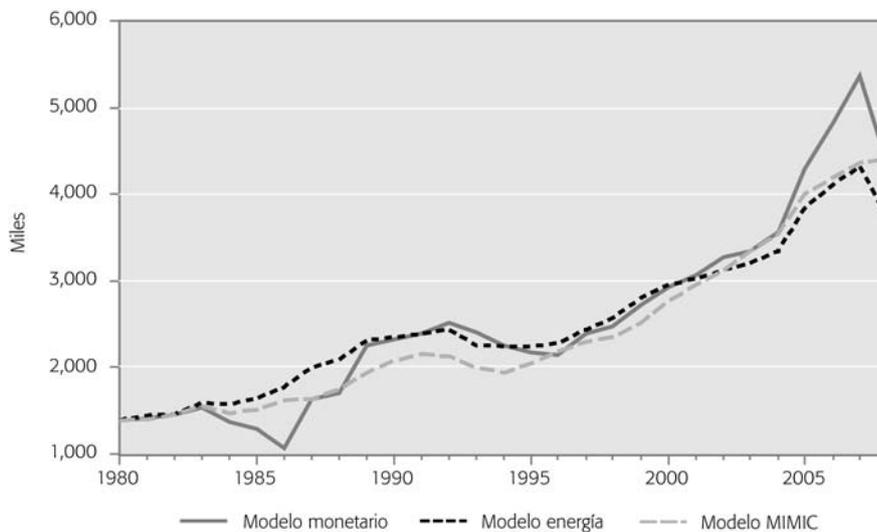
Una de las dimensiones de la economía sumergida que más ha interesado y preocupado tradicionalmente a los investigadores ha sido la que tiene sobre el mercado de trabajo. Está claro que la economía sumergida pone de manifiesto la existencia de un mercado de trabajo paralelo al oficial. En este contexto, las cifras de empleo basadas sólo en la economía oficial están infraestimando las reales de empleo.

A este respecto, hemos realizado una aproximación del empleo en el mercado de trabajo de la economía sumergida. Para ello, se ha asumido que la productividad aparente de la economía oficial es la misma que la sumergida. Este es un supuesto simplificador pero también controvertido. Efectivamente, los niveles medios de la productividad del trabajo en la economía sumergida dependen de muchos factores que no necesariamente serán los mismos que en la economía oficial. Así, obviamente, dependen de las dotaciones de capital humano de los individuos y capital físico, que difícilmente serán equivalentes a las de la economía oficial. De todos modos, si como cabe esperar esas dotaciones fuesen inferiores en media en la economía sumergida que en la oficial, las estimaciones de empleo obtenidas a partir de este supuesto simplificador constituirían un límite inferior.

El gráfico 4 recoge las estimaciones de empleo obtenidas a partir de las aproximaciones de la economía su-

Gráfico 4

### EMPLEOS ESTIMADOS EN LA ECONOMÍA SUMERGIDA



mergida y, tomando como cifras oficiales de empleo los datos de la Encuesta de Población Activa (EPA). La tabla 6 recoge los datos medios que se obtienen para períodos de cinco años entre 1980 y 2008. Tal y como se puede apreciar, sea cual sea el procedimiento de estimación de la economía sumergida que se utilice, el empleo sumergido estimado ha crecido desde 1980, pasando de estar alrededor de 1,4 millones a más de 4 millones al final de la muestra. En la interpretación de este resultado hay que tener en cuenta que estas cifras para el empleo “sumergido” no implican necesariamente que exista una cifra equivalente de personas que realizan su actividad laboral al margen de la economía oficial, ya que puede ocurrir que algunas de ellas trabajen tanto en el ámbito de la economía sumergida como oficial. Tampoco dicen nada sobre la calidad que puedan tener esos empleos.

Tabla 6

**EMPLEO EN LA ECONOMÍA SUMERGIDA**

(Miles de empleos)

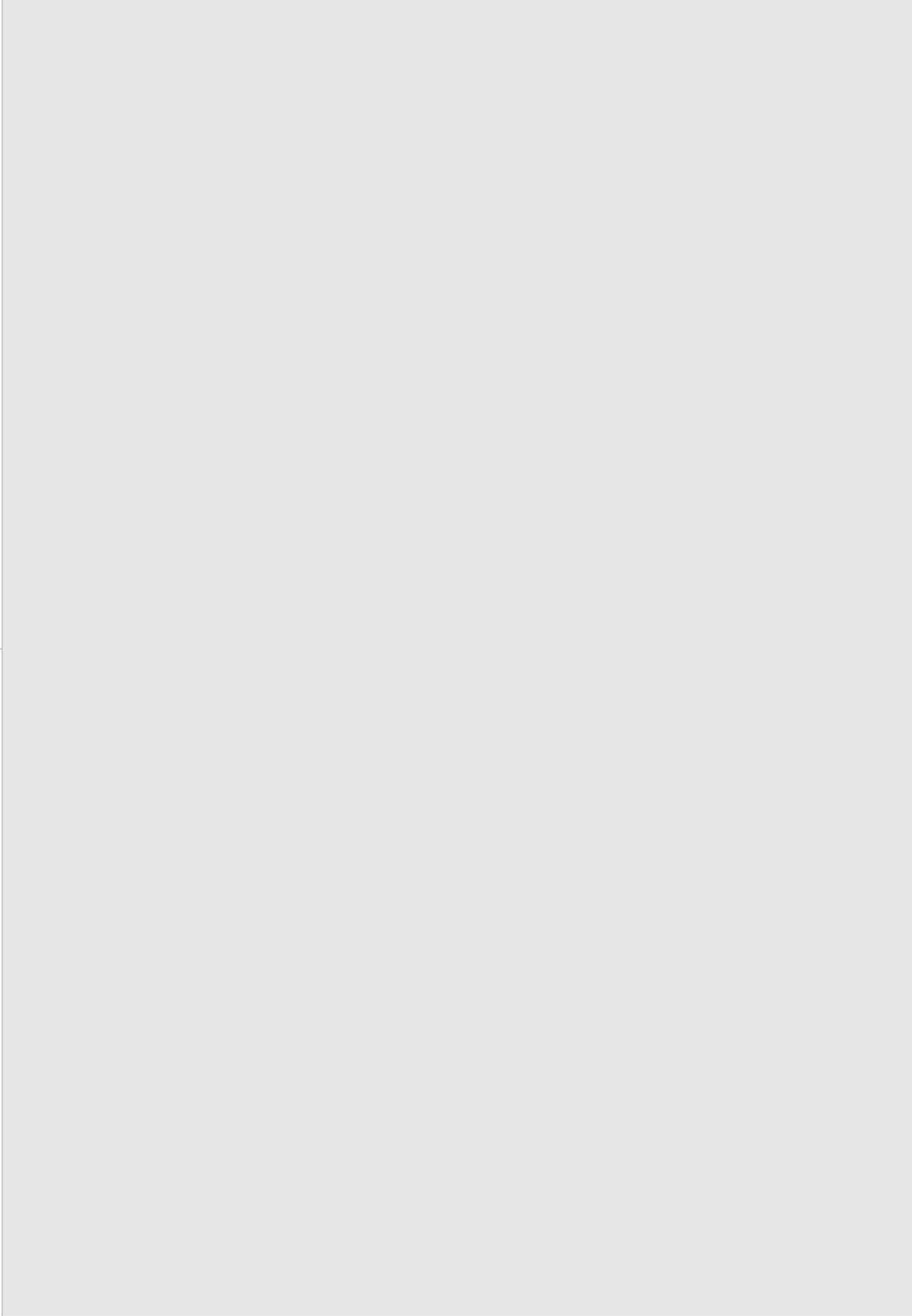
Período	Ocupación estimada		
	Modelo monetario	Modelo energía	Modelo MIMIC
1980-1984	1.433,306	1.492,608	1.453,903
1985-1999	1.589,319	1.963,142	1.691,873
1990-1994	2.379,428	2.334,955	2.060,807
1995-2000	2.380,880	2.466,229	2.278,649
2001-2004	3.236,341	3.133,085	3.146,047
2005-2008	4.701,845	4.006,939	4.244,639
1980-2008	2.548,405	2.516,478	2.418,447

**5. Una reflexión final**

La medición del volumen de la economía sumergida no es tarea fácil ni está exenta de controversias metodológicas. Cuando se emplean los métodos utilizados habitualmente en la literatura económica para medir la economía sumergida en España, se encuentra que el volumen de la misma es considerable, alrededor del 21,5 por 100 del PIB en el período 2005-2008, con un coste recaudatorio del 7 por 100 del PIB y un número de empleos sumergidos de unos 4,3 millones. Estos resultados no son sorprendentes si tenemos en cuenta que en España parece existir una cierta tolerancia hacia las actividades sumergidas. Sin embargo, no se debe caer en la tentación de considerar a la economía sumergida como una parte consustancial de nuestra vida económica. La economía sumergida es considerada por algunos como una válvula de escape en situaciones de recesión como las actuales, pero por la multiplicidad de distorsiones que genera (problemas de equidad, eficiencia, distorsión de la competencia, etc.), supone a largo plazo un duro lastre para la economía española.

**Bibliografía**

- ALAÑÓN, A. y GÓMEZ-ANTONIO, M. (2005), “Estimating the size of the shadow economy in Spain: a structural model with latent variables”, *Applied Economics*, 37, 1011-1025.
- GADEA, M. D. y J. M. SERRANO-SANZ (2002), “The hidden economy in Spain. A monetary estimation, 1964-1998”, *Empirical Economics*, 27, pp. 499-527.
- MAULEÓN, I. y J. SARDÁ (1997), “Estimación cuantitativa de la economía sumergida en España”, *Economiaz*, 39, pp. 124-135.
- SCHNEIDER, F. y D. H. ENSTE (2002), *The Shadow Economy. An International Survey*, Cambridge University Press, New York.



# Entrevista con Miguel Sanz, Presidente del Gobierno de Navarra

Carlos Humanes

*A) Durante 2010, su Comunidad Autónoma es la que mayor crecimiento económico ha registrado. ¿A qué responde este favorable comportamiento diferencial?*

Efectivamente, los datos muestran sin duda que en Navarra la crisis se ha afrontado de diferente manera. Yo diría que hay tres claves fundamentales: la anticipación, las ideas y el pacto. En Navarra llevamos luchando contra la crisis desde principios de 2008, desde que aparecieron los primeros indicadores que anunciaban la más profunda crisis registrada por la economía occidental desde los años treinta. Y esa anticipación nos permitió tomar medidas en tiempo y forma. Por ejemplo, en abril de 2008 pusimos en marcha un potente plan de inversiones públicas, el Plan Navarra 2012, que está movilizando en cinco años, 2008-2012, el 23 por 100 del PIB navarro. Como esta medida, que ha sido luego replicada en otras comunidades y en el conjunto del país, otras ideas puestas en marcha por el Gobierno de Navarra también han sido pioneras en la lucha contra la crisis, como el "Plan renove auto" o las medidas de incremento de subvenciones a la rehabilitación de viviendas. No mencionaré las más de 70 medidas anticrisis puestas en marcha en todos los ámbitos, pero le aseguro que en el Gobierno de Navarra siempre tenemos ideas para ser palanca de actividad, generar empleo y propiciar el mejor entorno posible para la recuperación económica. Y la tercera clave es el pacto: el Gobierno de Navarra, de Unión del Pueblo Navarro (UPN), siempre ha buscado el respaldo para todas sus medidas en la patronal, en los sindicatos y también en la oposición y, por supuesto, en las empresas y en la sociedad navarra, en el convencimiento de que un Gobierno solo no puede afrontar la crisis, sino que precisa generar confianza y tomar medidas que sean efectivas y entendidas por el conjunto de la sociedad.

*B) ¿Cuáles son los sectores económicos que han impulsado más este crecimiento?*

Fundamentalmente, la industria navarra y el sector exterior. Navarra siempre ha tenido un marcado carácter industrial (hay que recordar este sector que aporta más del 28 por 100 a nuestro PIB, casi el doble que en España) y la industria navarra es sólida y está en constante proceso de mejora, como muestran los indicadores. Navarra es la Comunidad Autónoma donde más ha crecido la industria en 2010, cerca de ocho puntos por encima de la media nacional, y eso tiene un traslado inmediato a toda la actividad económica de nuestra región. También ha sido muy bueno el comportamiento del sector agroalimentario navarro, que se está convirtiendo en uno de los puntales de nuestra economía. Y, por supuesto, el sector exterior. Pese a nuestro limitado tamaño, Navarra es la comunidad con el mayor saldo comercial neto de toda España, cuando además en el conjunto del país el saldo es negativo. La internacionalización es una apuesta muy importante para nuestro Gobierno y por eso nos empleamos a fondo con un ambicioso Plan para que las empresas navarras y el conjunto de la sociedad salgan al exterior.

*C) ¿Cuáles son los principales retos económicos de Navarra para los próximos años?*

El principal reto es avanzar hacia la economía del conocimiento, que no quiere decir menos industria, sino más industria de alto valor añadido. En Navarra hemos diseñado ya lo que tiene que ser el Nuevo Modelo de Desarrollo Económico de Navarra en el horizonte de 2030. Es el Plan MODERNA, un Plan que apuesta por tres sectores económicos fundamentales (la economía de la salud, la economía verde y la economía del talento) donde quere-

mos ser referentes internacionales, y que traza todo el camino necesario para conseguir ser más productivos, generar más empleo y más riqueza para el conjunto de la sociedad. El Plan MODERNA condensa todos los retos económicos y sociales que debe afrontar la sociedad navarra a veinte años vista y los cuantifica en una veintena de indicadores, para que seamos capaces de medirlos y enfocar nuestras políticas. Sin duda, los retos económicos más importantes son los educativos: tenemos que ser capaces de capacitar a nuestros trabajadores para desarrollar este nuevo modelo económico.

*D) El déficit público fijado por el Gobierno central para las CC.AA. para 2011 es del 1,31 por 100 sobre el PIB autonómico, ¿cuál es el déficit actual de Navarra?*

El último dato oficial publicado por el Ministerio de Economía y Hacienda, correspondiente al déficit presupuestario al tercer trimestre de 2010, sitúa el déficit de Navarra en un 0,29 por 100, el menor de todas las Comunidades Autónomas. Navarra está haciendo un gran esfuerzo para controlar el déficit público, para que la Administración Pública no sea una carga para los ciudadanos, sino todo lo contrario. Por eso, desde 2008, de forma paralela a las medidas anticrisis, hemos puesto en marcha toda una batería de medidas de austeridad y contención del gasto público para no gastar ni un euro más de lo que se ingrese.

*E) ¿Es sostenible el actual volumen de deuda pública de su Comunidad?*

Sí, totalmente. Navarra siempre ha cubierto sus necesidades financieras con solvencia y a unos tipos de interés muy ventajosos. Hay que recordar que Navarra cuenta con la calificación AA+, es decir, el segundo nivel de calidad crediticia a nivel internacional, y un escalón superior a la del Estado. En la última operación realizada, conseguimos financiar 100 millones de endeudamiento a 15 años a un tipo de interés del 2,423 por 100 (fijo durante los cinco primeros años). Desde luego, según la información publicada, el tipo más bajo conseguido por una Comunidad Autónoma durante 2010, un año que no hay que olvidar ha sido muy difícil para la financiación de las Administraciones Públicas Españolas. La deuda navarra es una deuda sostenible, que no representa carga alguna para los presupuestos de nuestra Comunidad (apenas supone el 1,4 por 100) y que está perfectamente planificada para que los plazos de vencimiento no creen ninguna tensión.

*F) La crisis parece haber despertado serias dudas en sectores de la opinión pública sobre el modelo autonómico español. Una de las principales críticas es que las CC.AA. suponen innecesarios aumentos del gasto público*

*por duplicidad de órganos administrativos (17 administraciones públicas, 17 parlamentos, etc.), ¿qué opina usted?*

Como ya he comentado, creo que las Administraciones Públicas no deben ser una carga para los ciudadanos, sino todo lo contrario, deben cumplir su función de ser grandes prestadoras de servicios públicos con criterios de austeridad, eficacia y eficiencia en el gasto. Desde luego que hay un largo camino que recorrer en este sentido, porque siempre se puede mejorar. Es necesaria una reforma de la Administración, que habrá que acometer sin prisas pero sin pausas. Y mientras tanto, se pueden adoptar otras medidas también importantes de reducción del gasto del sector público. En Navarra, por ejemplo, acabamos de aprobar el Plan de Reestructuración del Sector Público Empresarial de Navarra, un plan que es pionero en el país por dos motivos básicos: la gran reducción del número de empresas públicas que realiza, que pasan de 38 a 13, reducimos un 66 por 100; y por el ahorro de costes que representa, que supondrá un ahorro de más del 10 por 100 del coste total de las sociedades. Es un Plan muy ambicioso que contribuye a aligerar la carga económica de la Administración sin mermar los servicios prestados a los ciudadanos. Ése es el camino.

*G) La tasa de paro de Navarra es la segunda más baja de España (es el 11,64 por 100, casi la mitad de la media nacional) pero la Cámara Navarra de Comercio e Industria no es optimista para este año. El ajuste fiscal y la dificultad de las empresas para acceder al crédito van a dificultar la creación de empleo. ¿Comparte usted esta previsión?*

En parte la comparto. La creación de empleo siempre va por detrás del crecimiento económico y, ciertamente, el acceso al crédito es un problema en España. No obstante, es una afirmación muy genérica que sinceramente esperamos que a Navarra le afecte en menor medida. De hecho, prevemos que nuestra economía va a ser capaz de crear empleo en 2011. Por dos motivos: el primero, porque nuestra comunidad es capaz de crear empleo con menos crecimiento económico que el conjunto del país; y segundo, porque hemos tejido toda una red de medidas para mejorar el acceso al crédito por parte de las empresas, a través de un potente sistema de avales que está funcionando francamente bien, y mejorar también las condiciones de pago a la Hacienda de Navarra, con rebajas de impuestos y buenas medidas para el aplazamiento de tributos que les permitan contar con liquidez para el desarrollo de su actividad. Nuestra previsión es generar empleo en 2011, es la prioridad del Gobierno de Navarra y en este reto vamos a volcar todos nuestros esfuerzos durante este año.

## La política territorial de la Unión Europea: ¿invirtiendo en el futuro de Europa?

José Villaverde Castro\*

### 1. Introducción

Cumpliendo un compromiso establecido hace ya un cierto tiempo, la Comisión Europea ha publicado recientemente su “Quinto informe sobre la cohesión económica, social y territorial” dentro de la UE, informe que lleva por título “Invirtiendo en el futuro de Europa”. Como es natural, el informe en cuestión pasa revista a múltiples aspectos de la política de cohesión europea y, sin que pueda calificársele de triunfalista, no parece exagerado decir que su espíritu crítico es bastante moderado. Esta visión de las cosas, sin embargo, no se compadece muy bien con los cambios políticos que, según todos los indicios, se están cocinando en materia de política de cohesión de cara al periodo de programación que se iniciará a partir de 2014. La potencial “nueva política de cohesión”, entroncada en la denominada estrategia Europa 2020, se justifica, amén de en razones que se manifiestan más adelante, en base a “los duraderos efectos sociales de la crisis, la necesidad de innovar derivada de los retos mundiales, cada vez mayores, y la obligación de aprovechar al máximo cada euro del gasto público”.

Una de las principales conclusiones del informe —que analiza las disparidades regionales, la contribución de las distintas instancias de gobierno a la cohesión, el impacto de la política de cohesión, y su futuro después de 2013— es la que sostiene que la política de cohesión “ha contribuido en gran medida a propagar el crecimiento y la prosperidad a través de la Unión, reduciendo al mismo tiempo las disparidades económicas, sociales y territoriales”. Aunque la primera parte de tal conclusión parece ser amplia-

mente compartida por los distintos colectivos implicados en el asunto (políticos, investigadores, administradores, etc.), la veracidad de la segunda (la contribución de la política de cohesión a la reducción de las disparidades regionales) está bastante más entredicho, sobre todo en el ámbito académico, donde, al respecto, se manifiestan opiniones de todo tipo y condición<sup>1</sup>.

Pues bien, tomando como base y excusa para el análisis el mencionado “Quinto informe”, en este breve trabajo se pasa revista, inicialmente, a la situación de las disparidades regionales en la UE y, a continuación, a las propuestas de reforma de la política de cohesión para coadyuvar a una mayor reducción de tales disparidades. El trabajo finaliza realizando algunos comentarios críticos sobre las cuestiones examinadas en los dos puntos anteriores.

### 2. Situación y tendencias de las regiones de la UE: 2000-2007

El análisis de esta cuestión se aborda en el primer capítulo del informe y se hace prestando atención no sólo a los aspectos económicos y sociales sino también, y como muestra de la creciente preocupación que existe sobre la materia, a los aspectos medioambientales. En todos ellos se constata que las disparidades regionales son bastante intensas y que, aunque en algunos casos se han reducido, en otros se han mantenido e incluso ampliado.

\* Universidad de Cantabria.

<sup>1</sup> Para una revisión de opiniones sobre la efectividad de la política de cohesión puede verse, entre otros, a Villaverde y Maza (2010).

Centrándonos en los aspectos económicos, el informe subraya que entre 2000 y 2007 se produjo una importante reducción de las disparidades regionales en PIB per cápita (expresado en paridades de poder de compra, PPC). Esta reducción ha estado sustentada, sobre todo, en el mayor crecimiento registrado en las regiones de la ampliación, las que forman parte de la ahora denominada UE12 (cuadro 1); estas regiones, en efecto, han mejorado en casi once puntos porcentuales su PIB per cápita relativo, mientras que las de la UE15 lo han visto mermado en casi cuatro puntos. Esta disminución de las disparidades regionales a escala comunitaria se ha materializado, sin embargo, al mismo tiempo que en algunos países, en particular entre los de la UE12, las disparidades regionales internas han aumentado, lo que pone de relieve que, dentro de estos, el crecimiento económico ha sido profundamente desigual. En concreto, este crecimiento se ha concentrado, en la mayoría de los casos, en las regiones metropolitanas y, sobre todo, en aquellas en las que se encuentra situada la capital del país. En el ámbito de la UE15, las cosas han rodado de forma distinta, no sólo porque, como ya apuntamos, han cedido terreno en términos relativos sino, sobre todo, porque ello ha sido debido, en gran medida, a la mayor pérdida registrada en las regiones preponderantemente urbanas, que han sido las menos dinámicas.

Aún cuando la información no es todavía completa, parece que en lo que respecta al periodo de crisis, que la-

mentablemente seguimos padeciendo, las disparidades no han cambiado de forma apreciable, pese a lo cual se constata que los comportamientos regionales han sido muy variados, sobre todo dentro de las regiones del “objetivo convergencia”, entre las que las del Sur de España se encuentran muy negativamente afectadas.

Al objeto de examinar la cuestión de las disparidades territoriales desde una perspectiva distinta a la convencional, hacemos uso a continuación de una tipología regional muy sencilla pero enormemente ilustrativa. De acuerdo con la misma, y tomando como referencia el PIB per cápita en 2007 y su crecimiento en el periodo 2000-2007, es posible distinguir cuatro tipos de regiones:

- Regiones “león”: Las que tienen un PIB per cápita superior a la media (UE27=100) y han crecido, asimismo, por encima de la media (UE27=1,8 por 100).
- Regiones “elefante”: Las que tienen un PIB per cápita superior a la media pero han crecido por debajo de la misma.
- Regiones “liebre”: Las que tienen un PIB per cápita inferior a la media y han crecido por encima de ella.
- Regiones “tortuga”: Las que, simultáneamente, tienen un PIB per cápita inferior a la media europea y han crecido, asimismo, por debajo de esta.

Pues bien, la información suministrada en el cuadro 2 y reflejada, sintéticamente, en la figura 1 nos permite apuntar, como rasgos más notables, los siguientes:

1.- 119 regiones europeas, de las 269 que configuran la información ofrecida en el “Quinto informe”, disfrutaban en 2007 de un nivel de desarrollo superior a la media de la UE27; de ellas, 50 se encuadraban en el grupo de los “leones” y 69 en el de los “elefantes”. Naturalmente, el nivel de desarrollo de las 150 regiones restantes era inferior a la media europea, aunque en 90 casos su ritmo de crecimiento fue superior (liebres); en los otros 60 casos el dinamismo productivo estuvo por debajo de la media comunitaria.

2.- Las diferencias regionales tanto en niveles como en crecimiento del PIB per cápita son realmente extraordinarias. A título de ejemplo, pero de ejemplo muy relevante, valga señalar que la ratio entre la región más desarrollada (una vez más Inner London ocupa esta posición) y la menos desarrollada (Severozapaden, en Bulgaria) era igual a 13,05; es decir, el poder de compra de un londinense era, en 2007, trece veces superior al de un residente de la región búlgara mencionada. En cuanto a dinamismo, las

Cuadro 1

**PIB PER CÁPITA (PPC) EN 2007 Y VARIACIÓN ENTRE 2000 Y 2007**

	Urbanas	Intermedias	Rurales	Total
<b>EU12</b>				
PIB per cápita	94	52	41	56
Variación PIB per cápita	20,4	10,0	6,9	10,9
<b>EU15</b>				
PIB per cápita	128	101	91	112
Variación PIB per cápita	-4,5	-4,1	-1,6	-3,7
<b>EU27</b>				
PIB per cápita	124	90	73	100
Variación PIB per cápita	-1,6	-0,3	2,1	0,0

*Nota:* El PIB per cápita está normalizado (UE27=100); la variación del PIB per cápita es en puntos porcentuales del índice.

Cuadro 2

## TIPOLOGÍA DE LAS REGIONES EUROPEAS SEGÚN SU PIB PER CÁPITA RELATIVO EN 2007 Y SU TASA DE CRECIMIENTO 2000-07

Leones	N	P	TC	Eléantes	N	P	TC	Liebres	N	P	TC	Tortugas	N	P	TC
SK01 Bratislavský kraj	160,3	12	6,72	DE14 Tübingen	125,3	40	1,78	LV00 Letvija	55,7	238	9,58	BG31 Severozapaden	25,6	269	1,76
GR30 Attiki	128,1	36	5,21	DE24 Oberfranken	113,1	73	1,77	BG41 Yugozapaden	62,0	228	9,19	DE42 Brandenburg - Südwest	87,3	168	1,69
CZ01 Praha	171,8	5	5,09	DE73 Kassel	115,2	62	1,71	LT00 Lietuva	59,3	233	8,64	FR92 Martinique	75,1	201	1,67
HU10 Közép-Magyarország	102,9	110	4,66	NL33 Zuid-Holland	136,6	24	1,70	RO42 Vest	48,2	245	8,60	UKD5 Merseyside	83,2	181	1,63
SI02 Zahodna Slovenija	106,7	93	4,47	NL41 Noord-Brabant	134,4	29	1,69	EE00 Eesti	68,8	211	8,17	FR30 Nord - Pas-de-Calais	88,2	165	1,61
IE02 Southern and Eastern	166,1	7	3,58	UKK1 Gloucestershire, Wiltshire and Bristol/Bath area	128,3	33	1,68	RO11 Nord-Vest	40,2	256	7,56	UKL1 West Wales and The Valleys	73,4	204	1,57
FI1A Pohjois-Suomi	102,3	111	3,28	DE50 Bremen	158,6	13	1,66	SK02 Západné Slovensko	66,1	219	7,47	FR91 Guadeloupe	68,7	212	1,54
NL23 Flevoland	107,3	91	3,12	BE25 Prov, West-Vlaanderen	110,1	81	1,65	RO31 Sud - Muntenia	34,2	261	7,18	DEA3 Münster	98,3	124	1,50
UKH1 East Anglia	110,4	79	3,10	UKG1 Herefordshire, Worcestershire and Warwickshire	100,6	117	1,61	RO32 București - Ilfov	92,2	149	6,86	UKE1 East Yorkshire and Northern Lincolnshire	90,5	152	1,49
FI19 Länsi-Suomi	104,9	103	3,08	NL22 Gelderland	113,5	71	1,58	RO12 Centru	42,2	251	6,49	DEB2 Trier	94,2	144	1,45
LU00 Luxembourg	275,2	2	3,05	UKJ2 Surrey, East and West Sussex	122,4	44	1,54	RO41 Sud-Vest Oltenia	32,7	263	5,75	DE41 Brandenburg - Nordost	76,1	195	1,45
<b>ES41 Castilla y León</b>	<b>101,4</b>	<b>114</b>	<b>3,00</b>	UKE2 North Yorkshire	101,2	115	1,54	SK03 Stredné Slovensko	53,3	240	5,59	DEB1 Koblenz	97,5	130	1,35
SE23 Västsverige	119,1	54	2,99	UKH2 Bedfordshire and Hertfordshire	127,0	39	1,52	CZ02 Střední Čechy	75,2	199	5,49	FR94 Réunion	62,5	225	1,34
UKJ3 Hampshire and Isle of Wight	116,9	58	2,88	DE25 Mittelfranken	132,5	30	1,52	RO21 Nord-Est	26,6	268	5,44	FR62 Midi-Pyrénées	97,4	131	1,31
UKM2 Eastern Scotland	119,9	51	2,72	UKJ1 Berkshire, Buckinghamshire and Oxfordshire	156,1	14	1,51	RO22 Sud-Est	33,8	262	5,43	BE55 Prov, Namur	79,7	189	1,25

Cuadro 2 (continuación)

**TIPOLOGÍA DE LAS REGIONES EUROPEAS SEGÚN SU PIB PER CÁPITA RELATIVO EN 2007 Y SU TASA DE CRECIMIENTO 2000-07**

Leones	N	P	TC	Eléfantés	N	P	TC	Liebres	N	P	TC	Tortugas	N	P	TC
<b>ES21 País Vasco</b>	<b>136,8</b>	<b>23</b>	<b>2,70</b>	DE72 Gießen	107,5	90	1,49	PL12 Mazowieckie	87,1	169	5,37	FR52 Bretagne	94,8	141	1,22
UK11 Inner London	334,2	1	2,68	DE11 Stuttgart	141,4	20	1,40	BG42 Yuzhen tsentralen	27,2	266	5,27	<b>ES62 Murcia</b>	<b>86,9</b>	<b>170</b>	<b>1,21</b>
DE22 Niederbayern	115,8	60	2,53	NL21 Overijssel	114,7	64	1,40	CZ06 Jihovýchod	71,7	209	4,72	FR61 Aquitaine	98,2	125	1,20
AT21 Kärnten	104,6	106	2,50	DE91 Braunschweig	111,4	76	1,40	SK04 Východné Slovensko	46,0	248	4,67	FR53 Poitou-Charentes	90,4	153	1,19
<b>ES13 Cantabria</b>	<b>105,4</b>	<b>100</b>	<b>2,49</b>	UKD3 Greater Manchester	105,3	102	1,37	PL11 Łódzkie	50,0	241	4,55	BE52 Prov. Hainaut	75,3	198	1,18
SE32 Mellersta Norrland	108,3	87	2,47	DE21 Oberbayern	164,7	9	1,36	PL22 Śląskie	57,8	236	4,40	UKD4 Lancashire	89,9	156	1,16
AT31 Oberösterreich	119,9	52	2,38	DK05 Nordjylland	110,0	84	1,33	SI01 Vzhodna Slovenija	73,1	205	4,32	FR72 Auvergne	91,5	150	1,15
FI18 Etelä-Suomi	135,6	26	2,37	UKL2 East Wales	110,3	80	1,32	CZ07 Střední Morava	62,3	226	4,31	FR83 Corse	84,6	175	1,12
<b>ES24 Aragón</b>	<b>114,4</b>	<b>67</b>	<b>2,37</b>	DE12 Karlsruhe	132,2	31	1,31	BG33 Severoiztochen	32,4	264	4,25	FR51 Pays de la Loire	97,8	127	1,11
AT33 Tirol	128,2	34	2,33	FI20 Åland	143,2	19	1,30	PL32 Podkarpackie	36,7	260	4,24	FR81 Languedoc-Roussillon	85,7	172	1,09
AT22 Steiermark	106,1	98	2,32	UKI2 Outer London	106,7	94	1,27	PL63 Pomorskie	53,6	239	4,21	PT18 Alentejo	71,9	208	1,08
SE12 Östra Mellansverige	106,2	97	2,29	DK01 Hovedstaden	150,3	17	1,25	CZ08 Moravskoslezsko	67,5	216	4,21	BE22 Prov. Limburg (B)	96,2	138	1,07
DECO Saarland	114,5	65	2,27	<b>ES50 Comunidad de Madrid</b>	<b>136,8</b>	<b>22</b>	<b>1,25</b>	PL33 Świętokrzyskie	41,9	252	3,99	MT00 Malta	76,4	194	1,06
NL34 Zeeland	121,6	49	2,23	FR10 Île de France	168,8	6	1,22	PL61 Kujawsko-Pomorskie	47,3	246	3,93	FR23 Haute-Normandie	98,5	123	1,04
AT34 Vorarlberg	128,1	35	2,22	DK04 Midtjylland	115,4	61	1,21	GR41 Voreio Aigaio	66,6	218	3,93	UKC1 Tees Valley and Durham	81,5	184	1,02
BE31 Prov. Brabant Wallon	111,3	77	2,22	<b>ES51 Cataluña</b>	<b>123,3</b>	<b>42</b>	<b>1,20</b>	HU31 Észak-Magyarország	40,1	257	3,92	ITF2 Molise	77,9	193	1,02
UKM3 South Western Scotland	103,6	108	2,20	BE21 Prov. Antwerpen	135,7	25	1,20	PL43 Lubuskie	48,2	244	3,92	FR24 Centre	95,3	139	1,01
DE26 Unterfranken	117,5	57	2,19	DEA1 Düsseldorf	127,6	38	1,19	PL41 Wielkopolskie	56,9	237	3,90	BE53 Prov. Liège	85,3	173	0,99
SE11 Stockholm	164,6	10	2,19	FR82 Provence-Alpes-Côte d'Azur	102,3	112	1,18	CZ03 Jihozápad	71,1	210	3,88	PT16 Centro (P)	64,4	224	0,98

Cuadro 2 (continuación)

## TIPOLOGÍA DE LAS REGIONES EUROPEAS SEGÚN SU PIB PER CÁPITA RELATIVO EN 2007 Y SU TASA DE CRECIMIENTO 2000-07

Leones	N	P	TC	Eléantes	N	P	TC	Liebres	N	P	TC	Tortugas	N	P	TC
DE23 Oberpfalz	122,1	46	2,15	<b>ES23 La Rioja</b>	<b>112,0</b>	<b>75</b>	<b>1,15</b>	HU21 Közép-Dunántúl	58,2	235	3,69	ITF6 Calabria	65,8	223	0,96
SE31 Norra Mellansverige	108,1	88	2,15	NL12 Friesland (NL)	107,5	89	1,15	CZ05 Severovýchod	65,9	222	3,67	FR93 Guyane	48,8	243	0,93
SE33 Övre Norrland	115,1	63	2,13	DEA5 Amsberg	106,3	96	1,12	PL51 Dolnośląskie	59,2	234	3,65	FR63 Limousin	87,8	166	0,88
SE21 Småland med öarna	110,0	83	2,13	DE94 Weser-Ems	101,0	116	1,11	GR43 Kriti	83,7	177	3,59	FR26 Bourgogne	94,5	142	0,87
DE27 Schwaben	120,9	50	2,03	FR71 Rhône-Alpes	109,5	85	1,11	BG32 Severen tsentralen	26,7	267	3,57	FR41 Lorraine	88,8	160	0,86
AT32 Salzburg	139,5	21	2,03	DE92 Hannover	110,8	78	1,06	UKK3 Cornwall and Isles of Scilly	75,2	200	3,55	FR25 Basse-Normandie	88,4	164	0,85
AT12 Niederösterreich	100,1	119	2,01	DE13 Freiburg	114,2	68	1,05	HU32 Észak-Alföld	39,4	258	3,54	BE34 Prov. Luxembourg (B)	78,1	192	0,84
UKF1 Derbyshire and Nottinghamshire	100,6	118	2,01	DEB3 Rheinhesen-Pfalz	106,3	95	0,98	PL31 Lubelskie	36,9	259	3,39	<b>ES70 Canarias</b>	<b>92,8</b>	<b>147</b>	<b>0,83</b>
BE23 Prov. Oost-Vlaanderen	104,6	105	1,99	DK03 Syddanmark	113,3	72	0,97	<b>ES43 Extremadura</b>	<b>72,4</b>	<b>207</b>	<b>3,32</b>	DK02 Sjælland	91,4	151	0,82
<b>ES22 Navarra</b>	<b>132,2</b>	<b>32</b>	<b>1,93</b>	DE71 Darmstadt	156,1	15	0,95	GR13 Dytiki Makedonia	75,8	196	3,32	ITG1 Sicilia	66,0	220	0,78
SE22 Sydsverige	110,1	82	1,92	ITE3 Marche	105,5	99	0,93	PL34 Podlaskie	40,4	255	3,12	<b>ES52 C. Valenciana</b>	<b>95,3</b>	<b>140</b>	<b>0,74</b>
UKD2 Cheshire	123,7	41	1,90	ITE4 Lazio	122,3	45	0,91	<b>ES63 Ceuta</b>	<b>97,3</b>	<b>133</b>	<b>3,05</b>	FR21 Champagne-Ardenne	99,8	120	0,74
NL32 Noord-Holland	150,1	18	1,85	UKG3 West Midlands	105,3	101	0,88	<b>ES12 Asturias</b>	<b>96,9</b>	<b>134</b>	<b>3,02</b>	GR24 Sterea Ellada	83,9	176	0,73
UKF2 Leicestershire, Rutland and Northamptonshire	114,4	66	1,85	NL11 Groningen	164,9	8	0,88	PL21 Małopolskie	46,7	247	3,01	ITF5 Basilicata	75,0	202	0,72
NL42 Limburg (NL) and Western Vlaams-Brabant	119,4	53	1,83	BE10 Région de Bruxelles	220,93	0,86	IE01 Border, Midland	99,2	122	3,00	DE93 Lüneburg	83,7	178	0,71	
BE24 Prov. Vlaams-Brabant	122,6	43	1,82	NL13 Drenthe	103,6	107	0,86	<b>ES11 Galicia</b>	<b>88,8</b>	<b>159</b>	<b>2,99</b>	ITF3 Campania	65,9	221	0,69
				UKE4 West Yorkshire	103,5	109	0,85	DED2 Dresden	87,7	167	2,99	ITG2 Sardegna	78,4	191	0,67
				NL31 Utrecht	155,4	16	0,81	DED1 Chemnitz	82,6	183	2,96	FR22 Picardie	85,8	171	0,61
				AT13 Wien	163,1	11	0,77	GR14 Thessalia	68,2	214	2,89	DEF0 Schleswig-Holstein	99,5	121	0,58



Cuadro 2 (continuación)

## TIPOLOGÍA DE LAS REGIONES EUROPEAS SEGÚN SU PIB PER CÁPITA RELATIVO EN 2007 Y SU TASA DE CRECIMIENTO 2000-07

Leones	N	P	TC	Eléfantés	N	P	TC	Liebres	N	P	TC	Tortugas	N	P	TC
GR12	Kentriki														
	Makedonia				72,5	206	2,40								
AT11	Burgenland (A)				81,3	186	2,36								
PT20	Região A, dos Açores				67,6	215	2,34								
PT30	Região A, da Madeira				96,3	136	2,27								
<b>ES61</b>	<b>Andalucía</b>				<b>81,2</b>	<b>187</b>	<b>2,26</b>								
UKJ4	Kent				93,4	146	2,22								
UKF3	Lincolnshire				83,3	180	2,12								
DE80	Mecklenburg				81,1	188	2,11								
BG34	Yugizitochen				30,7	265	2,09								
PL42	Zachodnio-pomorskie				48,9	242	2,06								
HU22	Nyugat-Dunántúl				61,5	230	2,01								
UKG2	Shropshire and Staffordshire				89,0	158	1,93								
UKNO	Northern Ireland				92,8	148	1,92								
UKK2	Dorset and Somerset				97,3	132	1,87								
CY00	Kúproc/ Kibis				93,6	145	1,82								
<b>ES42</b>	<b>Castilla-La Mancha</b>				<b>81,5</b>	<b>185</b>	<b>1,80</b>								

Nota: N = Nivel, sobre una media europea UE27= 100; P = Puesto en el ranking; TC = Tasa de crecimiento. Las regiones españolas aparecen resaltadas en negrita y con fondo en gris. Los símbolos utilizados antes del nombre de cada región hacen referencia a la nomenclatura utilizada por las autoridades comunitarias.

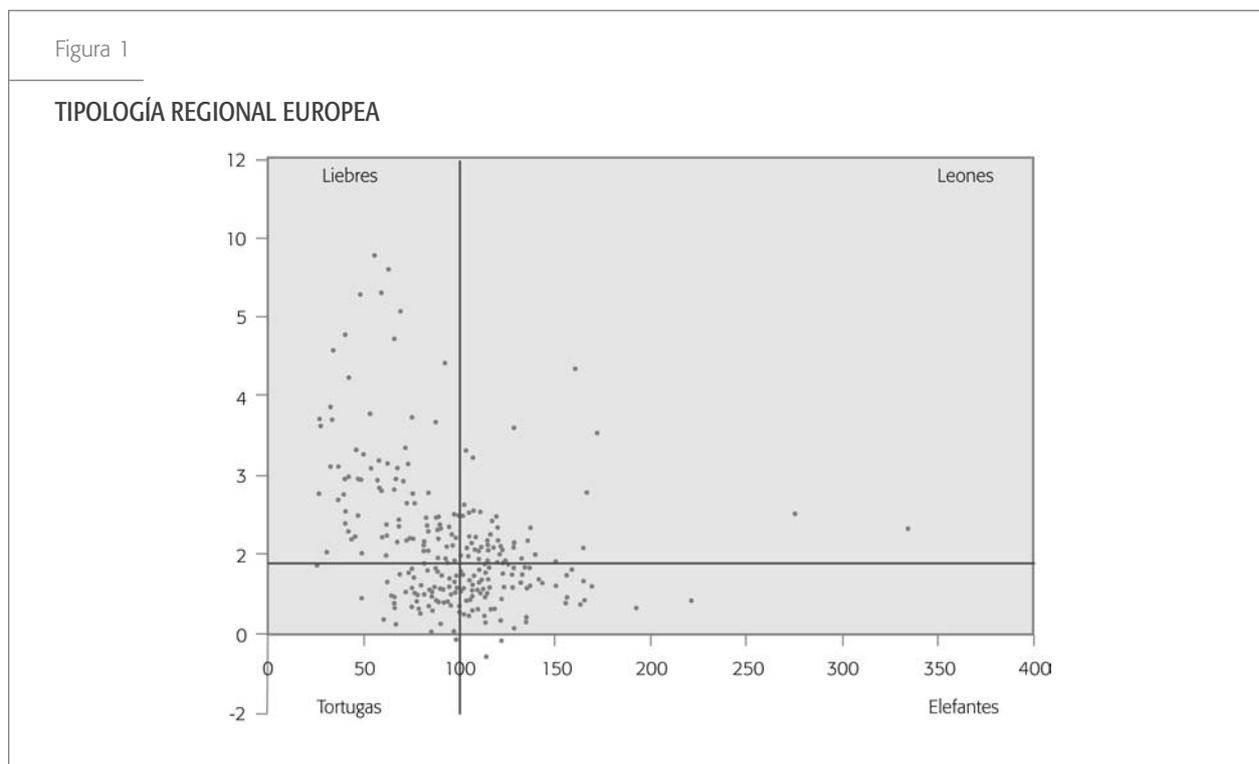
diferencias regionales comunitarias son, asimismo, enormemente amplias: como muestra baste señalar que Letonia fue la región (país) que, con una tasa promedio del 9,6 por 100, creció más entre 2000 y 2007, mientras que, en el extremo opuesto, tenemos el dudoso honor de ver situada a una región española, Baleares, que anotó un descenso interanual del 0,6 por 100. Con estas diferencias *in mente*, referirse a la UE27 como un conjunto de países y regiones armónico parece, ahora más que nunca, una simple manifestación más de lo que podemos considerar como lenguaje políticamente correcto.

3.- Tal y como se mencionó previamente, y la información del cuadro 2 lo ratifica, las regiones más dinámicas se ubican, casi todas ellas, en los países de la nueva UE12, por lo que fueron éstas los verdaderos artífices de la convergencia; adicionalmente, merece la pena resaltar que muchas de estas regiones anotaron, en promedio, tasas de crecimiento superiores al 5 por 100 anual acumulativo, muy por encima del 1,8 por 100 de la UE27.

Examinada la cuestión de las disparidades desde la perspectiva comunitaria, centramos ahora nuestra atención en el caso español ¿Cuál es, en este sentido, la situación y el comportamiento de las regiones españolas en el contexto europeo? Pues bien, a tenor de la información suministrada en el cuadro 2, se pone de relieve que cinco regiones de nuestro país (por orden de mayor a menor dinamismo, Castilla y León, País Vasco, Cantabria, Aragón y Navarra) forman parte del grupo de los "leones", cuatro

(Madrid, Cataluña, La Rioja y Baleares) del de "elefantes", siete (Extremadura, Ceuta, Asturias, Galicia, Melilla, Andalucía y Castilla-La Mancha) del de "liebres", y las tres restantes (Murcia, Canarias y Comunidad Valenciana) del de "tortugas".

Naturalmente, el grupo más comprometido de todos es el de las "tortugas", ya que las regiones incluidas en él no sólo tienen un nivel de desarrollo inferior a la media europea sino que, además, su dinamismo entre 2000 y 2007 también fue menor; se trata, en definitiva, de regiones que han visto ampliada su brecha de desarrollo frente a la referida media comunitaria y que, por lo tanto, se puede decir que perdieron el tren de la convergencia, al menos durante el periodo de análisis considerado. Una situación complicada, aunque menos que la de las regiones "tortuga", es la que han vivido las regiones "elefante", regiones que, pese a disfrutar de un PIB per cápita por encima de la media, han visto como este mermaba (en términos relativos) con el paso del tiempo; se trata de regiones que han aportado su grano de arena a la convergencia europea, bien que desde una perspectiva negativa para ellas. Por el contrario, las regiones españolas encuadradas dentro del grupo de las "liebre" han ido cerrando paulatinamente su diferencial de desarrollo frente a la media comunitaria, por lo que han contribuido, por el lado positivo, a la reducción de las disparidades en la UE27; esto no impide que, en casos como Extremadura y, en menor medida, Andalucía y Castilla-La Mancha, el diferencial frente a la media comunitaria siga siendo muy grande. Como es



evidente, las comunidades autónomas españolas mejor posicionadas en el entramado regional europeo son las que pertenecen al grupo de los “leones”; se trata de regiones que, dados su mayor PIB per cápita y su mayor tasa de crecimiento, han contribuido a ampliar las disparidades regionales en Europa.

Todo lo expuesto acerca de las regiones españolas requiere, al menos, de tres puntualizaciones. La primera es que aunque nueve regiones disfrutaban de niveles de desarrollo superiores a los de la media de la UE27, la mayoría de ellas siguen estando bastante alejadas de los niveles propios de las regiones más avanzadas, por lo que el esfuerzo por converger con estas debe mantenerse en el tiempo. La segunda precisión es que no sólo es cierto que siete comunidades autónomas crecieron por debajo de la media europea sino que, además, lo hicieron bastante por debajo de la misma; en este sentido llama la atención el caso ya mencionado de Baleares, que ha sufrido un retroceso (absoluto y relativo) muy importante. La tercera precisión es que a Castilla-La Mancha habría que ubicarla realmente a caballo entre las regiones “liebre” y “tortuga” dado que su ritmo de crecimiento fue exactamente el mismo que el de la UE27; en este sentido, es obvio que la región no ha contribuido a la convergencia regional europea pero tampoco a la divergencia.

### 3. La política de cohesión y las disparidades regionales: una nueva reforma en ciernes

Diseñada para tratar de reducir la amplitud de las disparidades regionales, ¿ha contribuido realmente la política de cohesión europea a lograr este cometido? Tal y como se manifestó con anterioridad, la respuesta a esta pregunta es extremadamente difícil y compleja, por lo que al respecto hay opiniones muy enfrentadas. Naturalmente, la respuesta institucional de la Comisión Europea —reflejada también en el “Quinto informe”— es que la política de cohesión ha contribuido a reducir las disparidades económicas, sociales y medioambientales, y que ha beneficiado a todas las regiones a través de las inversiones directas y de las ventajas comerciales indirectas.

Pese a que opiniones como la anterior puedan tener algo de triunfalistas, lo cierto es que, al menos con una perspectiva de largo plazo, sí que hay que decir que la política de cohesión ha tenido efectos positivos sobre las regiones europeas, pues ha creado empleos, aumentado el capital humano, construido infraestructuras y mejorado la protección al medio ambiente; que todo esto haya contribuido a la convergencia regional es, como diría un castizo,

harina de otro costal, sobre todo si tenemos en cuenta que, en algunos países, las disparidades internas han aumentado.

A tenor de estos resultados cuando menos ambivalentes, de la magnitud de la crisis económica (y política) que afecta a la UE en su conjunto, y de la necesidad de adaptar la política de cohesión a la llamada estrategia “Europa 2020”, el “Quinto informe” ofrece pautas de por dónde puede ir la futura política de cohesión. En todo caso, señalemos que, haciendo uso de esa jerga tan propia de las esferas comunitarias, el informe manifiesta explícitamente que “a fin de lograr un crecimiento inteligente, sostenible e integrador, al tiempo que se promueve el desarrollo armonioso de la Unión y de sus regiones mediante la reducción de las disparidades regionales, la política de cohesión ha de seguir desempeñando un papel fundamental en estos tiempos difíciles”. En este sentido, la Comisión Europea ha puesto en marcha una consulta pública sobre el futuro (a partir de 2014) de la política de cohesión y, en particular, sobre: 1.- Cómo incrementar su eficacia y mejorar su impacto al objeto de aumentar el valor añadido europeo; 2.- Cómo reforzar la gobernanza; 3.- Cómo racionalizar y simplificar la aplicación de la política; y 4.- Cómo mejorar su arquitectura.

En el primero de los puntos mencionados, se trata, sobre todo, de intensificar la programación estratégica (traducir los objetivos de la estrategia “Europa 2020” en prioridades de inversión) y de incrementar la concentración temática (focalizar los recursos en un número reducido de prioridades). Desde el punto de vista de la gobernanza se trata, principalmente, de consolidar la colaboración (reforzando la participación de las autoridades locales y regionales, así como de los agentes sociales y la sociedad civil) y de introducir la cohesión territorial como nueva dimensión europea (¿no lo era ya?). En el tercer punto, la finalidad es establecer un sistema de aplicación racionalizado y simplificado que conlleve una mejor gestión financiera, una reducción de las cargas administrativas, una simplificación de la disciplina financiera y un mayor esfuerzo de control financiero. Por último, se trata de ver si se establece una “nueva arquitectura (estructura) de la política de cohesión, que distinga entre regiones “más” y “menos” desarrolladas y que sustituya al actual sistema del *phasing-out* y *phasing-in* por una nueva categoría de regiones intermedias”.

### 4. Reflexiones finales

Reconociendo las bondades de la política de cohesión europea, y en pocos sitios son éstas tan evidentes como en España, no es posible dejar de señalar que las dispari-

dades regionales en Europa siguen siendo muy profundas y que, al menos en algunos países, se han ampliado a lo largo de los últimos años. Aunque estos resultados no merman en absoluto la conveniencia de disponer de una política de cohesión, sí que ponen en cuestión su diseño y aplicación práctica, uno de los motivos por los que la Comisión Europea se encuentra embarcada en una “redefinición” de la misma.

Ahora bien, independientemente de la conveniencia de avanzar en esta dirección (reforzada por la crisis económica y porque el mundo cambia constantemente y con él deben hacerlo muchas políticas, incluida la de cohesión), lo cierto es que existen serias dudas (al menos yo las tengo) acerca de si esta reforma en ciernes será para bien o se tratará, simplemente, de un artificio más para —inteniendo ofrecer algo a cada país y región, y así contentar a todos— tratar de cubrir el expediente. La política de cohesión europea ha pasado ya por tantas reformas bienintencionadas que es difícil comprender qué puede aportar una más, sobre todo cuando —en este ámbito como en otros directamente vinculados con él— ha habido flagrantes incumplimientos de compromisos anteriores. ¿No nos acordamos ya de la Estrategia de Lisboa y de su objetivo de convertir la economía de la Unión en “la economía del conocimiento más competitiva y dinámica del mundo, antes de 2010, capaz de un crecimiento económico duradero acompañado por una mejora cuantitativa y cualitativa del empleo y una mayor cohesión social”? ¿En qué ha quedado este objetivo? ¿Qué significa, ahora, eso de lograr un “crecimiento inteligente, sostenible e integrador”? ¿Qué aporta la posible nueva clasificación de regiones en

“menos” desarrolladas, “más” desarrolladas, e “intermedias”? ¿No se trata de “viejo vino en nuevos odres”? ¿Cómo hay que entender que “todas las regiones y Estados miembros podrían tener acceso a la política de cohesión”?, etc., etc.

Se trata, en definitiva, de cuestiones que no tienen una respuesta fácil, pero que pueden resultar cruciales para que la futura política de cohesión se salde con éxito o fracaso. En todo caso, y mientras la dotación presupuestaria de la misma no aumente de manera sustancial, creemos que los posibles éxitos de tal política serán, en el mejor de los casos, bastante limitados. No decimos con ello que aumentar la dotación presupuestaria sea condición suficiente para reducir de forma significativa las disparidades territoriales en la UE27; sí creemos, sin embargo, que es condición necesaria y que las meras reformas que se están proponiendo en materia de política de cohesión tendrán un alcance y una efectividad más bien escasas.

### Bibliografía

- EUROPEAN COMMISSION (2010), “Investing in Europe’s future”, [http://ec.europa.eu/regional\\_policy/sources/docoffic/official/reports/cohesion5/index\\_en.cfm](http://ec.europa.eu/regional_policy/sources/docoffic/official/reports/cohesion5/index_en.cfm).
- VILLAVERDE, J. (2009), “Las regiones españolas y la nueva política regional europea”, *Cuadernos de Información Económica*, 208, pp. 119-128.
- VILLAVERDE, J., y MAZA, A. (2010), “Los fondos estructurales europeos y la convergencia de las regiones españolas: 2000-2006”, *Papeles de Economía Española*, 123, pp. 2-15.

# Propuestas de mejora para el Fondo Europeo de Estabilización Financiera

Ferran Casadevall Massuet\*

## Introducción

En la zona euro, la crisis económica es ahora fiscal. Frente a las elevadas necesidades de financiación pública de algunos países de esa zona, los mercados financieros han empezado a dudar de su capacidad de pago, amenazando la estabilidad del conjunto de la Unión Monetaria. La Unión Europea ha reaccionado utilizando sus instrumentos preexistentes de gobernanza económica, pero también ha tenido que crear nuevas herramientas ante la escala de la crisis. Entre éstas destaca el Fondo Europeo de Estabilización Financiera. Pero la presión de los mercados financie-

ros se ha mantenido y han surgido algunas críticas a este nuevo instrumento. En estas páginas se analizará el nuevo fondo europeo, las razones por las que ha recibido estas críticas y se propondrán algunos cambios en su enfoque, con el objetivo de que sea más preventivo, sin límite en su dotación y sin condicionalidad *ex-post*.

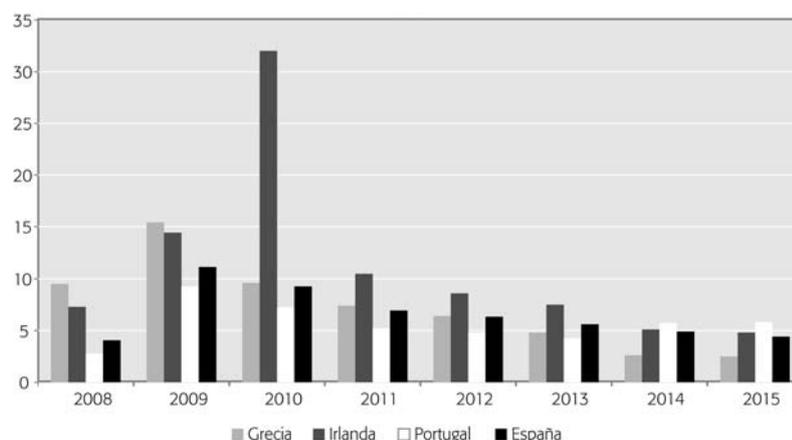
## La crisis fiscal europea

La crisis económica ha degenerado en elevados déficit y deuda pública en muchos países europeos. A lo largo de 2010, pese a los planes de consolidación presupuestaria, los acontecimientos económicos y los análisis de los

\* Técnico Comercial y Economista del Estado.

Gráfico 1

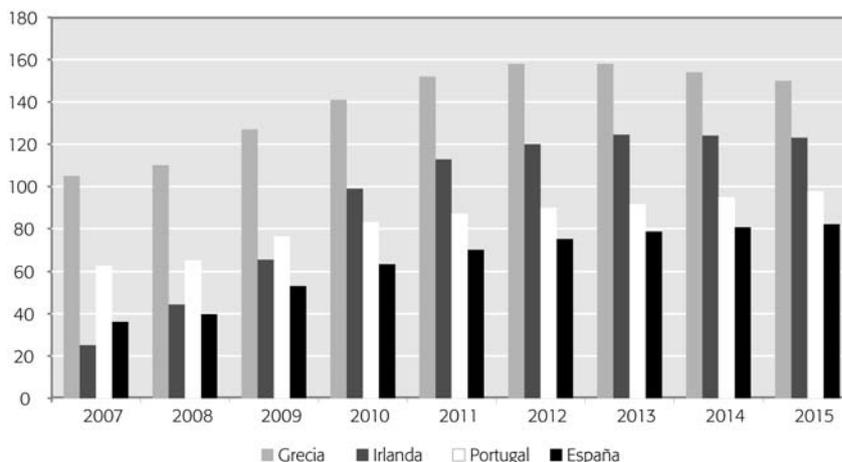
### DÉFICIT PÚBLICO (% PIB)



Elaboración propia. Fuente: FMI. Estimación para 2010 y previsiones para 2011 en adelante.

Gráfico 2

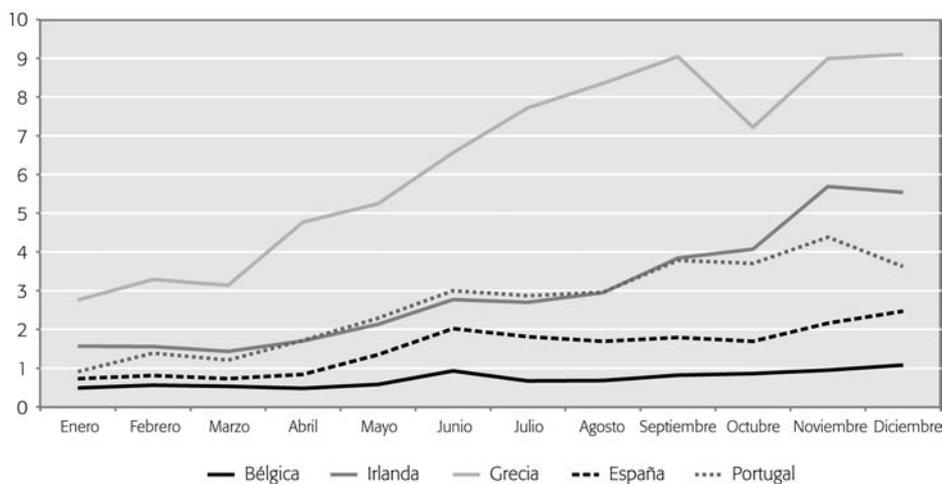
DEUDA PÚBLICA (% PIB)



Elaboración propia. Fuente: FMI. Estimación para 2010 y previsiones para 2011 en adelante.

Gráfico 3

RENTABILIDAD DE LA DEUDA A 10 AÑOS RESPECTO A LA ALEMANA (2010)



Elaboración propia. Fuente: BCE.

expertos, han apuntado hacia problemas de liquidez y/o solvencia en algunos países periféricos de la zona euro, como Grecia, Irlanda, Portugal y España, y también en otros centrales como Bélgica, países que han sufrido fuertes incrementos en la prima de riesgo soberana. La distinta velocidad de recuperación entre unos Estados y otros ha empezado a manifestarse, así como la acumulación de una abultada deuda en Grecia e Irlanda. Los países más afectados son los que acumulaban pérdidas de competitividad notables que, en el marco de la Unión Monetaria,

no pueden ser revertidas mediante una devaluación cambiaria, la solución habitual en esta situación.

Al frente de los países con dificultades está Grecia, que ya arrastraba una deuda pública de casi el 100 por 100 del PIB antes de empezar la crisis y, por lo tanto, su sector público no tenía margen de maniobra, lo que es un primer fallo de la gobernanza económica europea. La prima de riesgo del país mediterráneo, que se había estabilizado o ligeramente disminuido en los últimos meses de 2009,

se disparó a partir de abril de 2010 hasta llegar a niveles insostenibles, al tiempo que la amenaza de contagio entre países euro periféricos fue emergiendo. La política económica europea existente no ha sido suficiente para evitar esta situación, y hubo que rescatar a Grecia y pensar en instrumentos adicionales para el resto de países.

### El rescate de Grecia y la creación del Fondo de Estabilización

El 9 de mayo de 2010, el Consejo de ministros de la UE entendió que el problema fiscal de Grecia no es un problema sólo del país heleno, sino de la zona euro y de toda la Unión Europea. Por ello, aprobó un paquete de rescate a Grecia, junto con el FMI. Pero también entendió que los instrumentos europeos existentes no eran suficientes para hacer frente al contagio y por ello, aprobó la creación de un mecanismo de estabilidad europeo para tres años. Desafortunadamente, hizo falta el rescate de un país para que los ministros europeos dieran este paso adicional en la gobernanza económica. El Banco Central Europeo también realizó una imprescindible actuación mediante el anuncio de su programa de compra de títulos de deuda pública de países con dificultades. A su vez, varios países anunciaron la aceleración de sus planes de consolidación presupuestaria.

El objetivo del mecanismo es preservar la estabilidad financiera de la Unión Monetaria mediante la provisión de asistencia financiera a aquellos Estados Miembros (EEMM) de la zona euro que hayan perdido acceso a los mercados a un coste aceptable. El Fondo actúa, pues, como prestamista de última instancia y bajo estricta condicionalidad.

El mecanismo de ayuda está formado por dos patas. La primera es la comunitaria, basada legalmente en el tratado, denominada Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera, con una dotación de 60 mil millones de euros. Estos fondos son aportados por la Comisión con garantía del presupuesto comunitario.

La segunda pata es la intergubernamental, basada en un acuerdo entre gobiernos, denominada Fondo o Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (FEEF), con una dotación de 440 mil millones de euros<sup>1</sup>. Esta cuantía constituye una garantía ofrecida por los EEMM con la cual el fondo emite unos bonos; la financiación obtenida con la venta de estos bonos se utilizará para dar préstamos a los países con dificultades. Para ofrecer mínimo riesgo crediticio, las emisiones gozan de una sobre-garantía del 120 por 100 y de una reserva de liquidez. Con ello se ha conseguido el mejor *rating* en todas

las agencias de calificación. Sin embargo y, como consecuencia, la capacidad de préstamos es menor que los 440 millones, lo que constituye una de las críticas a este sistema, como se comentará.

Adicionalmente a la dotación comunitaria e intergubernamental, el FMI aporta otros 250 mil millones, resultando un monto total de 750 mil millones de euros.

### El rescate de Irlanda y la conversión del fondo temporal a permanente

Rescatada Grecia, en septiembre el foco de atención se movió hacia Irlanda, que tuvo que asumir la deuda de gran parte de sus bancos, provocando un déficit del 32 por 100 para 2010, saltando la deuda desde el 65 por 100 del PIB del año anterior a casi el 100 por 100. En este caso, Irlanda partía de un endeudamiento relativamente controlado, pero el enorme peso del sector bancario en su economía no ha sido manejable y se convirtió en el primer país en utilizar el nuevo fondo europeo, lo que se aprobó en noviembre (85 mil millones en total).

Así como el rescate de Grecia provocó en cierto modo la creación del fondo temporal, el de Irlanda dio lugar al siguiente paso en la construcción de la respuesta europea: los ministros decidieron también la conversión del fondo temporal en permanente a partir de junio de 2013. Otra vez tuvo que ser necesario el rescate de un país para que los ministros dieran otro paso hacia la integración económica y fiscal. Ello ha contribuido a generar la sensación de que la política económica europea ha ido un paso detrás de los eventos de la crisis económica y fiscal, y de las expectativas de los mercados financieros. El Consejo Europeo y los distintos EEMM deben ratificar la creación del fondo permanente a lo largo de 2011.

### Reacciones y opiniones al mecanismo europeo de estabilidad financiera

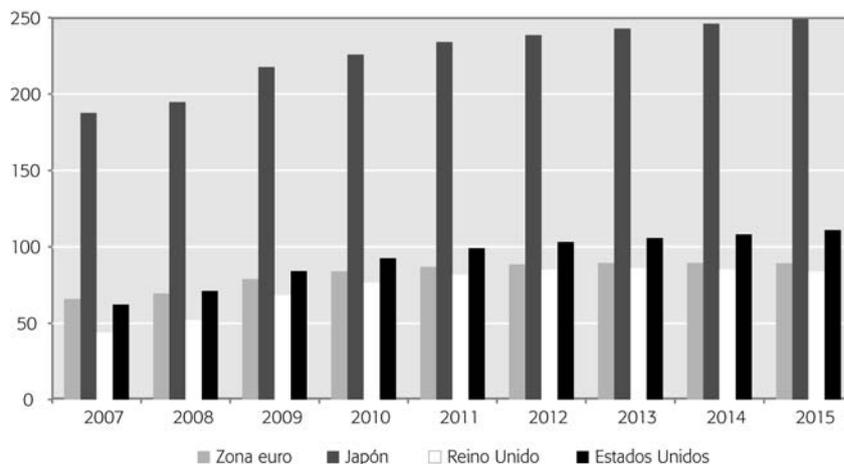
En un primer momento, la creación del fondo y su conversión en permanente calmaron los mercados financieros. Tan importante como ello es el mensaje lanzado por las autoridades de que la solución pasa por mayor coordinación y solidaridad europea, no menos (si bien la respuesta fue más intergubernamental que comunitaria).

La creación de un fondo común es la reacción más obvia y, a priori, más adecuada. La razón es que nadie duda de la capacidad del conjunto de la zona euro de

<sup>1</sup> <http://www.efsf.europa.eu>.

Gráfico 4

## DEUDA PÚBLICA (% PIB)



Elaboración propia. Fuente: FMI. Estimación para 2010 y previsiones para 2011 en adelante.

hacer frente a sus necesidades de financiación globales. Su endeudamiento, entre el 80 por 100 y 90 por 100, se sitúa a un nivel parecido al de otras zonas monetarias como Estados Unidos o el Reino Unido (y mucho menor que el de Japón). Si hubiese una unión fiscal total e inmediata, la zona no tendría problemas para hacer frente a sus pagos. Obviamente, si las economías centrales del euro, véase Alemania, comparten los riesgos con las que muestran menos rigurosidad fiscal, se puede generar un problema de incentivos. De esto se hablará más adelante.

Sin embargo, la creación del fondo no ha disipado totalmente las dudas de los mercados financieros, en los que la prima de riesgo se ha mantenido elevada a finales de 2010. Expertos e incluso gobernantes europeos han apuntado una serie de limitaciones en el nuevo instrumento europeo.

### Europa siempre un paso por detrás

La capacidad de contagio de la actual crisis económica ha sorprendido varias veces a las autoridades económicas europeas, que siempre han ido un paso por detrás de los eventos económicos y de la presión de los mercados financieros. La primera ocasión fue en el propio origen de la crisis, pues inicialmente se creía que estaba limitada al mercado hipotecario americano. La segunda ocasión proviene del contagio en la presión sobre las primas de riesgo. Sólo cuando Grecia necesitaba el rescate se acordó un fondo de rescate temporal y sólo cuando hubo que rescatar a Irlanda se acordó que el fondo debía ser permanente.

La integración financiera y el potencial para problemas de contagio han ido avanzando a pasos agigantados en los últimos años, especialmente en Europa, mientras que la integración en política fiscal lo ha hecho a un ritmo mucho menor. Esta doble velocidad es la que está provocando la sensación de que la reacción europea está un paso por detrás de los eventos reales.

### Alemania: entre el mensaje a los gobiernos y a los mercados financieros

Alemania, por quién debe pasar cualquier definición de la respuesta comunitaria, ha lanzado un mensaje ambiguo, aunque lo está corrigiendo. Por un lado, a los gobiernos de los países con problemas les dice que no les va a rescatar. Por otro, a los mercados financieros les dice que sí les va a rescatar. Como resumía *The Economist*<sup>2</sup>, la respuesta europea ha sufrido una contradicción en sí misma. Se creó el fondo europeo, en principio para salvar a los países de una situación insostenible, pero al mismo tiempo se ha mantenido, especialmente al inicio de la crisis fiscal, el discurso implícito de que los países insolventes deben reestructurar su deuda. Esta poca claridad en el objetivo del plan europeo ha sembrado de dudas su efectividad; los inversores no saben si es un fondo para problemas de liquidez o de solvencia, y no pueden saber qué países eventualmente van a necesitar una reestructuración, y la incertidumbre y la desconfianza no han disminuido.

<sup>2</sup> *Time for Plan B*, *The Economist*, 13 de enero de 2011.

La estrategia del mensaje amenazador a los países con déficit abultado ahora tiene poco sentido y credibilidad. Estos países están sufriendo ya unos costes de financiación muy altos y la financiación que les llegaría de un potencial salvamento sería también muy cara. De la misma manera que los castigos y multas en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y el Procedimiento de Déficit Excesivo no son creíbles porque son procíclicos (se quiere imponer una multa cuando el país está en crisis), esta amenaza tampoco es adecuada.

### Los 750 mil millones que no son tales

Se anunció la creación de un fondo de 750 mil millones de euros, pero esa no es la capacidad de préstamo que tiene el instrumento europeo. Debido a las sobregarantías y a la reserva de liquidez, su capacidad de préstamo es inferior a su financiación. En el caso de Irlanda, se han requerido 26,5 mil millones de euros para poder dar un préstamo de 17,7 mil millones (66 por 100). Si se aplica esta misma ratio al conjunto de los 440 mil millones, el resultado es que la capacidad préstamo es sólo de unos 293 mil millones. No han tardado en salir expertos que ponen en duda que los 440 mil millones sean suficientes para hacer frente a un potencial rescate de Portugal y España<sup>3</sup>. Estos mismos análisis también se preguntan cómo quedaría este montante si algún país deja de ser suscriptor de capital y en cambio pasa a pedir préstamos. Este es un problema que se autoalimenta, y que vendría reforzado por la sincronización cíclica de las economías de la zona euro, haciendo que el riesgo de las emisiones de este fondo sea mayor del identificado. Por todo ello, han ido surgiendo voces que piden una mayor dotación de este fondo.

### Un instrumento sin poder preventivo

Otra crítica lanzada sobre el nuevo instrumento europeo es que cuando se aplica el daño ya está hecho. El objetivo del fondo es, de hecho, ejercer de prestamista de última instancia, cuando el coste de acceso a los mercados es ya inasumible. Esto efectivamente ha prevenido una situación de falta de liquidez, pero no ha evitado que el país esté pagando unos altos costes para financiarse, perjudicando la solvencia. Por lo tanto, el fondo europeo es una herramienta curativa de liquidez, que no resuelve problemas de solvencia subyacentes. Por el contrario, el Banco Central Europeo ha desempeñado un papel preventivo muy importante con la compra de deuda de países en pro-

blemas, pero no debe olvidarse de que su principal función es garantizar la estabilidad de precios y que esta función, caso de ser necesario, puede requerir la cancelación de estas otras actuaciones.

### Ni federalismo fiscal ni área monetaria óptima

Con la adopción del fondo, algunos gobernantes afirmaron que la Unión Monetaria por fin está acompañada de la unión económica. Esto debe matizarse. El fondo europeo, por su carácter de prestamista de última instancia, no es equivalente a un presupuesto europeo y a una consiguiente política fiscal europea centralizada de función estabilizadora. La inexistencia de este federalismo fiscal, combinada con una baja movilidad del factor trabajo, es lo que impide que la zona euro sea un área monetaria óptima. Con este fondo europeo, la unión económica todavía no es completa.

### Conclusión

Hay, pues, una serie de limitaciones al fondo europeo tal y como está diseñado actualmente. ¿Cómo puede mejorar? Quizá el FMI pueda ofrecer una experiencia valiosa. En 2009 adoptó una nueva línea de crédito, la *Flexible Credit Line*, para países con buenas políticas económicas y una situación macroeconómica saneada, pero que tienen problemas de liquidez a corto plazo debido a crisis globales y efectos contagio en mercados financieros<sup>4</sup>. Este instrumento está pensado para mantener la estabilidad monetaria, no para problemas fiscales, pero algunas de sus características merecen ser destacadas. Si un país ha mantenido una política económica y situación macroeconómica adecuada, puede acceder a esta línea de modo preventivo (a diferencia del fondo europeo) para disipar cualquier duda de liquidez entre los inversores internacionales. Una vez se accede a esta financiación, no hay ningún tipo de condicionalidad (a diferencia del fondo europeo) ni de cantidad máxima (también a diferencia del fondo europeo). Con este sistema, el FMI evita límites o condicionalidades procíclicas dañinas y no creíbles.

El fondo europeo debería exhibir estas tres características (preventivo, sin condicionalidad procíclica y sin límite de cantidad). Ello requiere el compromiso total de Alemania y el resto de países del euro en momentos de crisis, exigiendo a cambio un aumento de la coordinación y control comunitario de las actuaciones fiscales de los EEMM, particularmente en tiempos de bonanza:

<sup>3</sup> Roubini *Global Economics*, Critical Issue de 11 de enero de 2011.

<sup>4</sup> <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/fcl.htm>.

- Un fondo preventivo y sin límite. Estas modificaciones se podrían implantar a corto plazo y por sí solas ayudarían a una estabilización en los mercados financieros. Han surgido ya propuestas al respecto que merecen ser consideradas<sup>5</sup>: el fondo podría comprar deuda de países con problemas incipientes, sin esperar a que pierdan el acceso a los mercados y sin que haya que pedir formal y públicamente un rescate. Esta función acompañaría o sustituiría a la equivalente del Banco Central Europeo. El aumento de la cuantía del fondo también debe contemplarse, para despejar las dudas sobre la suficiencia de la misma y sobre el grado de compromiso de Alemania con la estabilidad del euro<sup>6</sup>.
- Un fondo con condicionalidad *ex-ante*. Esta modificación es más sustancial y se implementaría a medio plazo. A cambio del compromiso total con los países en dificultades (que aseguraría la liquidez), se exigiría que estos países hubieran hecho los deberes en tiempos de crecimiento económico, utilizando un mayor control comunitario de las actuaciones fiscales nacionales (lo que aseguraría la solvencia). Si bien los gobiernos de los EEMM no quieren resignarse a perder autonomía fiscal, en realidad esta autonomía ya está severamente recortada por la integración financiera y el contagio en los mercados financieros europeos.

Grecia, por ejemplo, ya empezó la crisis con una deuda superior al 100 por 100 del PIB. El problema venía pues de antes. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento necesita mejorar sus incentivos para reducir el endeudamiento en tiempos de expansión. A estos efectos, se ha recomendado, por ejemplo, la introducción de más automaticidad y rapidez en las

etapas y plazos del Procedimiento de Déficit Excesivo, tener en cuenta la ciclicidad de algunos ingresos en periodos de expansión, dar más poder a la Comisión y establecer sanciones políticas y de reputación (no monetarias) públicas a los incumplidores (FMI, 2010a). La idea de emitir eurobonos sería un paso mucho más allá en la integración fiscal europea, pero no parece que en estos momentos haya capital y voluntad políticos para llevar a cabo esta empresa<sup>7</sup>.

El caso de Grecia merece un comentario aparte. Este fondo no estaría pensado para casos como el griego (todo lo contrario, estaría pensado para evitar este tipo de situaciones), caso que necesitaría otro tipo de instrumento. Grecia no llegó a la crisis con una situación fiscal saneada. Los análisis de sostenibilidad realizados por el FMI no invitan al optimismo (FMI, 2010b) y algunos analistas, como *The Economist*, opinan que la reestructuración es necesaria<sup>8</sup>. Esta reestructuración no tiene por qué dañar la credibilidad de la gobernanza económica europea si ello se acompaña de las mejoras en el fondo europeo señaladas en este artículo.

Esperemos que el Consejo Europeo, en su reunión de primavera, por una vez, vaya por delante de los mercados, y no por detrás<sup>9</sup>.

## Bibliografía

- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2010a), "Euro Area Policies: Selected Issues", IMF Country Report, No. 10/222
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2010b), "Greece: second review under the Stand-by Arrangement", IMF Country Report, No. 10/372

<sup>5</sup> *Is Europe Ready for fiscal federalism?*, en el Financial Times, 14 de enero de 2011.

<sup>6</sup> *El BCE y el FMI apoyan la propuesta de Barroso de ampliar el fondo de rescate*, en El País, 13 de enero de 2011.

<sup>7</sup> Véase por ejemplo *Merkel discrepa de Bruselas y excluye los eurobonos para combatir la crisis*, en Expansión.com, 3 febrero de 2011.

<sup>8</sup> *Bite the bullet*, The Economist, 13 enero de 2011.

<sup>9</sup> A fecha 14 de febrero, estando este artículo ya en imprenta, los ministros de economía de la zona euro han tomado la decisión de aumentar la capacidad real de préstamo del fondo permanente, a partir de 2013, a 500.000 millones de euros. Sin embargo, no han modificado la dotación para el fondo temporal en vigor hasta entonces. Los ministros también debatieron sobre un potencial paquete de medidas de refuerzo de la gobernanza económica.

# La política fiscal sostenible: una propuesta de regla fiscal

Carlos Cuerpo\*

Luis González-Calbet\*\*

Álvaro Sanmartín\*

## 1. ¿Por qué se necesitan reglas fiscales?

La literatura económica destaca dos causas fundamentales para defender la existencia de reglas fiscales. Primera, la tendencia de muchos gobiernos a incurrir en déficit públicos excesivos (lo que suele conocerse como "*deficit bias*" o "sesgo deficitario"). Segunda, que las políticas fiscales, en ausencia de reglas fiscales efectivas, acaban teniendo efectos desestabilizadores sobre el ciclo económico (en este caso estaríamos ante el denominado "*pro-cyclical bias*" o "sesgo procíclico").

¿Cuáles son los factores básicos que están detrás del sesgo deficitario? Básicamente, dos. El primero, la existencia de gobiernos con horizontes temporales excesivamente cortos. Los gobiernos, por su visión *cortoplacista* (ligada al ciclo electoral), tienden a ignorar las consecuencias que a medio y largo plazo generan sus decisiones presupuestarias<sup>1</sup>. El segundo, el asociado a lo que en la literatura económica se conoce como el "*common pool problem*". Los grupos de interés defienden aumentos de determinadas categorías de gasto, aprovechándose de su condición de "usuarios gratuitos". Cada grupo de interés tiende a hacer

"lobby" para que aumenten aquellos gastos (o se reduzcan los impuestos) que específicamente le favorecen, sabiendo que la financiación de esos gastos (o la búsqueda de nuevos ingresos que financien las rebajas en ciertas figuras tributarias) deberá ser soportada por el conjunto de contribuyentes del país<sup>2</sup>.

La literatura económica ha encontrado también evidencias de que el sesgo deficitario tiende a ser más importante en los países fiscalmente descentralizados. La razón no es otra que un insuficiente grado de corresponsabilidad fiscal: si una administración territorial sabe que sus decisiones de aumentar el gasto o de reducir los impuestos serán "financiadas" a través de transferencias provenientes del Gobierno Central, ¿por qué no aumentar los gastos más de lo debido o reducir los impuestos más allá de lo razonable?<sup>3</sup>

Los mismos factores que explican el sesgo deficitario justifican también la posible existencia de sesgos procíclicos en el diseño de las políticas presupuestarias. En efecto, la existencia de "ciclos electorales", que por supuesto no tienen porqué coincidir con los económicos, tiende a generar de-

\* Técnico Comercial y Economista del Estado.

\*\* Economista y Estadístico.

<sup>1</sup> Incluso, Persson y Svensson (1989) y Alesina y Tabellini (1990) encontraron evidencia empírica de que la aparición de déficit excesivos podría ser el resultado de comportamientos estratégicos por parte de gobiernos. La idea es sencilla: si un Gobierno cree suficientemente probable una derrota electoral puede tener incentivos a tomar decisiones que generen déficit excesivos que reducirán el futuro margen de maniobra de la oposición cuando ésta acceda al poder.

<sup>2</sup> Como han señalado Alesina y Perotti (1995), el "*common pool problem*" tiende a ser más fuerte en situaciones en que el partido mayoritario se ve obligado a hacer coaliciones más o menos fragmentadas y heterogéneas, algo que, por cierto, podría ser claramente aplicable al caso español.

<sup>3</sup> Como tristemente se ha vivido en los últimos tiempos, las uniones monetarias también son fuente de posibles problemas cuando su diseño no incluye unas reglas fiscales y una gobernanza económica suficientemente efectiva. Por supuesto, la regla fiscal que se propone en este artículo también sería lógicamente aplicable a instituciones supranacionales como las uniones monetarias.

cisiones de gastos e ingresos que no tienen suficientemente en cuenta la coyuntura económica de cada momento.

A nivel internacional y nacional, hay una considerable experiencia en el uso de reglas fiscales que tratan de combatir los dos problemas anteriores. Existe, sin embargo, todavía un amplio margen de mejora y, en este sentido, el objetivo esencial del presente artículo es proponer una regla fiscal que parta de la experiencia acumulada y trate de dar una respuesta más eficaz a los problemas citados.

Para ello, la perspectiva que se adopta es la siguiente. En primer lugar, el artículo repasa la experiencia en el uso de reglas fiscales y justifica la afirmación sobre la existencia de un amplio margen de mejora en el diseño de reglas, en especial en el caso español. En segundo lugar, se fijan unos "criterios de deseabilidad" que debería cumplir una regla fiscal eficiente. Como se verá, son criterios poco controvertidos y sobre los que debería ser posible generar un grado de consenso importante. En tercer lugar, se propone una regla fiscal diseñada para cumplir con los criterios de deseabilidad establecidos. Es la regla que denominamos de equilibrio presupuestario sostenible y tiene como eje fundamental la fijación de un objetivo de saldo estructural que no sólo tiene en cuenta los niveles de gasto e ingreso público vigentes en cada momento sino el valor presente de TODOS los gastos e ingresos públicos. La regla permite también fijar techos de gasto público desde una perspectiva plurianual. A continuación, se simula el funcionamiento práctico de una regla similar con un modelo de equilibrio general y se constata cómo efectivamente puede suponer una mejora. Se termina con una breve reflexión sobre la aplicación a un estado descentralizado como el nuestro y con unas mínimas conclusiones.

La regla de equilibrio presupuestario sostenible tiene elementos comunes con las normas vigentes a nivel comunitario. En este sentido, la adopción de la misma en España nos ayudaría a cumplir con nuestras obligaciones respecto de la Unión Europea. Al mismo tiempo, la propuesta supone un desarrollo respecto de las normas fiscales europeas hoy existentes y, por ello, podría servir también de guía para una reforma y mejora de estas últimas.

Por lo demás, la aplicación de la regla propuesta en un momento todavía tan complicado como el actual sería especialmente adecuada para nuestro país. En primer lugar, porque sería plenamente coherente con la reforma que se acaba de emprender en nuestro sistema público de pensiones. En segundo lugar, porque reforzaría la credibilidad del plan de consolidación fiscal y evitaría, al mismo tiempo, la necesidad de acudir a medidas adicionales de ajuste, perjudiciales para la situación actual de la economía española.

## 2. El uso de las reglas fiscales

Los tipos de reglas fiscales analizados por la literatura económica y aplicados por muchos países han sido, fundamentalmente, dos: reglas de "gobernanza fiscal" (con tres áreas básicas de actuación: aumento de la transparencia fiscal para hacer a los gobiernos más responsables de sus actuaciones; mejora de los procedimientos presupuestarios; y establecimiento de autoridades fiscales independientes<sup>4</sup> que ayuden a superar la visión excesivamente *cortoplacista* que tienden a mostrar los gobiernos); y reglas numéricas<sup>5</sup>, que fijan objetivos y/o límites cuantitativos sobre diversas variables presupuestarias.

A nivel **internacional**, las primeras reglas fiscales con rango de ley datan del siglo XIX. Estas reglas fueron introducidas en países con estructuras fiscales federales, en muchas ocasiones como un intento de las administraciones territoriales de ganar reputación en términos de disciplina fiscal. Después de la Segunda Guerra Mundial, un conjunto relativamente amplio de países (incluyendo Alemania, Italia, Japón y Holanda, entre otros) introdujo reglas de presupuesto equilibrado para sus respectivas administraciones centrales, en el marco de los programas de estabilización monetaria que hubieron de aprobarse tras la contienda<sup>6</sup>.

Tal y como puede observarse en el gráfico 1, fue en la década de los noventa cuando las reglas fiscales se generalizaron (ver Debrun *et al* [2008] para un amplio repaso de las reglas numéricas nacionales y de su impacto), en parte como respuesta a los importantes déficit y deudas públicas acumuladas durante los años setenta y ochenta y en parte también a las elevadas presiones futuras sobre el gasto (pasivos implícitos).

En **España**, un nivel de prestaciones muy por debajo de las preferencias sociales y unas cargas financieras reducidas impulsaron, desde el nacimiento de la democracia, el gasto y la deuda pública. La deuda pública subió 50 puntos del PIB en apenas quince años, situándose por encima del 60 por 100 en la década de los noventa. Fue en este momento cuando las cuestiones de sostenibilidad de

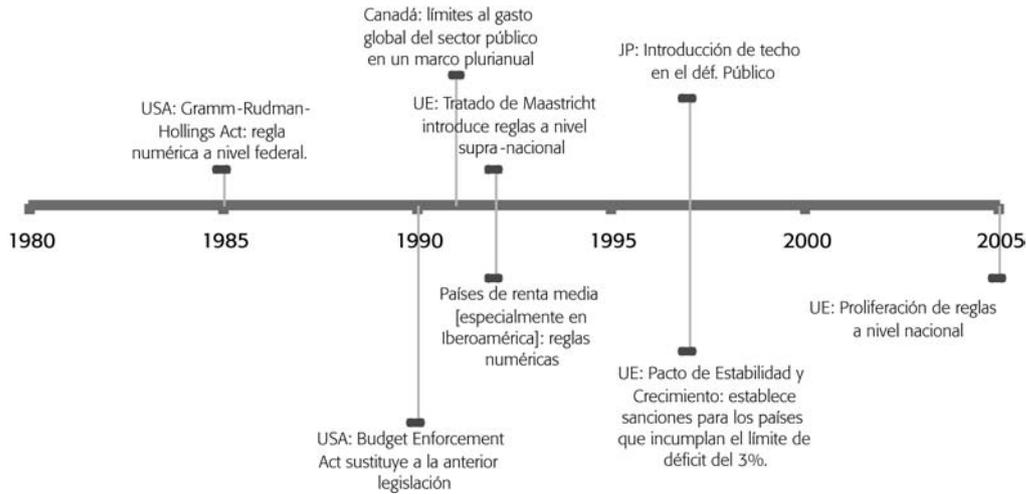
<sup>4</sup> Un ejemplo es la delegación en entidades independientes de la elaboración de las proyecciones macroeconómicas que sirven de sustento a los presupuestos.

<sup>5</sup> Un fenómeno relativamente reciente es el establecimiento de reglas numéricas tendentes a asegurar la sostenibilidad de los sistemas de seguridad social.

<sup>6</sup> Se produce un mayor uso de reglas fiscales en el Gobierno Central. La mayoría de ellas se refieren a objetivos de saldo público y volumen de endeudamiento. Es claramente creciente el número de reglas relativas al gasto público, mientras que las reglas sobre ingresos son mucho menos usuales.

Gráfico 1

## PRINCIPALES EXPERIENCIAS A NIVEL INTERNACIONAL



las finanzas públicas alcanzaron relevancia, como también lo hicieron las relativas a la necesidad de promover políticas fiscales que ayudaran a suavizar el comportamiento cíclico de nuestra economía. Y es que, como se constata en Laborda y Fernández (2010), la política fiscal en nuestro país ha tenido casi siempre un carácter procíclico.

Así, el debate sobre la conveniencia de las reglas fiscales llega también a España, en un proceso que lleva a la aprobación de las leyes de estabilidad presupuestaria. Las reglas allí contempladas, el *déficit cero* primero y el equilibrio a lo largo del ciclo después, han supuesto avances en cuanto al control del gasto y de la deuda, pero se han revelado al mismo tiempo claramente insuficientes.

Tras la recesión de los primeros noventa, el déficit público en 1995 alcanzó el 6,5 por 100 del PIB. A continuación, la política de consolidación fiscal, favorecida por la fuerte reducción de los tipos de interés, consiguió que los déficit prácticamente desaparecieran en los primeros años del siglo; luego se alcanzaron superávits de entre uno y dos puntos del PIB entre 2005 y 2007. En una época de continuada expansión, la ratio deuda/PIB descendió 30 puntos, hasta el 36 por 100 en 2007.

Estos números parecen el reflejo de una política fiscal muy consciente de su papel estabilizador y de las presiones futuras sobre el gasto..., pero esta afirmación no se sostiene ante un análisis más pausado. El gasto público creció entre 2000 y 2007 a un ritmo medio anual del 7,6 por 100, igual que el PIB nominal. Y el gasto estructural primario, que caracteriza las decisiones discrecionales de los gobiernos, creció a un ritmo medio anual del 8,3 por 100, por encima

del aumento nominal del PIB. En un período de alto crecimiento y con tensiones inflacionistas que generaron una significativa pérdida de competitividad-precio, la política fiscal en España resultó claramente procíclica.

¿Por qué, entonces, se llegaron a alcanzar superávits? Porque el gasto por desempleo estuvo en mínimos (con una tasa de paro que pasó del 21 al 8 por 100); porque se produjo una importante reducción de la carga financiera (3,6 puntos menos de PIB entre 1996 y 2007); y porque la factura del gasto se financió también más fácilmente. Entre 2003 y 2007 los ingresos, en términos de PIB, subieron 3 puntos porcentuales, hasta el 41 por 100. Y lo hicieron pese a que no hubo subidas de impuestos, en todo caso ligeras bajadas. Veamos por qué.

Si se calcula el *output gap* como lo hacen los organismos oficiales (a partir del PIB), y se deriva de ahí un cálculo de ingresos cíclicos, se explica apenas la mitad de la subida de ingresos esos años. ¿Cómo explicar pues todo el aumento de ingresos sobre PIB si no hubo elevaciones impositivas? La razón es que hay operaciones que están sujetas a gravamen, generando ingresos públicos, y que, sin embargo, no se incluyen en el cálculo del PIB. El suelo, las compraventas de bienes usados, las plusvalías por incrementos patrimoniales o ciertos resultados extraordinarios de las empresas son susceptibles de tributación, pero no se computan en el PIB. Según nuestros cálculos, la recaudación ligada a bases imponibles que no forman parte del cálculo del PIB pasó del 3 por 100 del PIB en 2003 al 5 por 100 en 2007. Dicho de otra manera, si añadimos al ciclo económico clásico (el del PIB) el ciclo de activos, entre ambos explican sobradamente el comportamiento

alcista de los ingresos de aquellos años. El aumento de los ingresos durante los años previos a la crisis no fue estructural sino puramente cíclico y muy ligado a una demanda interna fuerte que generó una importante inflación de activos.

En definitiva, entre 2000 y 2007 en España se llevó a cabo una política fiscal procíclica que podemos calificar de desatendida<sup>7</sup>, que tomó como habitual y sostenible lo que luego se demostró como excepcional (fuerte y continuada expansión, inflación de activos, crecimientos de ingresos muy por encima de la evolución del PIB nominal y capacidad de financiarse a muy bajos tipos de interés).

Lo que pasó después es más conocido y sencillo de explicar. Durante 2008 y 2009, en el marco de una política fiscal contracíclica, el saldo público cayó trece puntos del PIB, con una contribución a partes iguales de la caída de ingresos y subida de los gastos. La recesión impulsó el gasto por desempleo, y el gasto también aumentó por las medidas discrecionales tomadas en su momento para moderar los efectos de la recesión. Pero hasta cuatro puntos del deterioro total del saldo público se debieron a que el gasto siguió con las mismas pautas del pasado reciente, mientras que el PIB nominal se estancó. En cuanto al ingreso, en su mayoría cayó por motivos cíclicos (utilizando el *ciclo amplio* antes comentado), aunque también dos puntos porcentuales de caída pueden explicarse por decisiones de política fiscal.

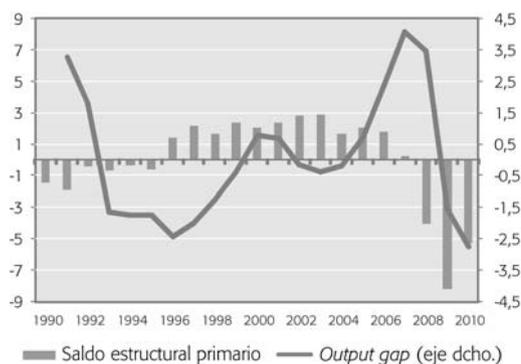
En 2010, el margen se había agotado y la política fiscal pasó a ser de nuevo procíclica, esta vez en sentido contractivo. Hubo que empezar a desandar el camino tomado en los años expansivos, revirtiendo algunas medidas de subida del gasto y empezando a adecuar los impuestos a las decisiones de gasto. Y se hizo en un momento en que el *output gap* era todavía crecientemente negativo (gráfico 2).

En España había reglas fiscales en vigor en todo este periodo, con requisitos específicos más exigentes que los que se fijaban en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) europeo. Pero las reglas no incorporaban los estímulos suficientes para ahorrar las recaudaciones extraordinarias, reservándolas para los (inevitables) procesos de ajuste. Y, en el periodo recesivo, los límites a los déficit saltaron por los aires, como en toda Europa, revelando la falta de flexibilidad de las reglas y su incapacidad para acomodarse a las circunstancias económicas cambiantes.

<sup>7</sup> Lo que supone, siguiendo a King (1995), el caldo de cultivo ideal para una situación de Aritmética Fiscal Desagradable, en la cual la política fiscal y la política monetaria se hacen mutuamente dependientes.

Gráfico 2

## POLÍTICA FISCAL DISCRECIONAL Y CICLO (% PIB)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Ministerio de Economía y Hacienda.

### 3. Características de una buena regla fiscal: aprendiendo de los errores del pasado

En este apartado enunciaremos las características que entendemos deseables de una buena regla fiscal. Se trata de atributos ambiciosos, y que, al mismo tiempo, deberían generar un amplio consenso, con independencia de la orientación ideológica del partido político que esté en el Gobierno en cada momento. En concreto, una regla fiscal eficiente y sostenible debe:

1. Ser efectiva en la *corrección de los sesgos deficitarios* en los que habitualmente incurren los gobiernos. La regla debe garantizar que los gobiernos tengan siempre en cuenta los efectos de sus decisiones (o de su falta de acción) sobre la sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas.

2. *Evitar sesgos procíclicos* y promover, en particular, el libre juego de los estabilizadores automáticos. Este objetivo es especialmente importante en países que, como el nuestro, son miembros de una unión monetaria: en la medida en que estos países no pueden contar con una política monetaria plenamente adaptada a su situación específica es fundamental que la política fiscal sea estabilizadora.

3. *Premiar decisiones que mejoren la sostenibilidad de las finanzas públicas a través de un mayor PIB potencial*. En particular, una buena regla fiscal debe favorecer tanto reformas estructurales favorecedoras del crecimiento como medidas que tiendan a aumentar la eficiencia de los gastos e ingresos públicos.

4. Ser lo suficientemente *flexible* como para permitir el recurso a políticas fiscales discrecionales (las que van más allá del libre juego de los estabilizadores automáticos) en situaciones extraordinarias. El abandono de las reglas en momentos de crisis limita profundamente su efectividad en el futuro.

5. Ser *entendible por los ciudadanos* y permitir una monitorización adecuada.

6. *Respetar las preferencias sociales*, interviniendo lo menos posible en las decisiones relativas al nivel y composición de los gastos e ingresos públicos. Las reglas fiscales deben dejar margen de actuación democrática a los gobiernos y, desde luego, no tienen porqué abogar por un determinado nivel de gasto o ingreso ni mucho menos decidir, por ejemplo, cómo debe ser el diseño de las prestaciones sociales o de la composición funcional del gasto.

7. Ser *robusta ante intentos de manipulación*.

#### 4. Una propuesta de regla fiscal

¿Cómo podría ser una regla que cumpliera con los atributos o criterios de deseabilidad a los que se hace referencia en el apartado anterior? Vamos a intentar responder a esta pregunta.

##### Una regla que garantice la sostenibilidad a largo plazo: el equilibrio presupuestario sostenible

La regla fiscal que proponemos (la regla del equilibrio presupuestario sostenible) tiene un doble componente. El primero, un objetivo de saldo público cíclicamente ajustado. El segundo, coherente con lo anterior, un techo de gasto plurianual.

El objetivo de saldo público se define como aquel cíclicamente ajustado que debe lograrse en cada momento para garantizar que el Gobierno cumple con su restricción presupuestaria intertemporal. Esto es, estamos hablando del nivel de saldo público estructural ( $SP_0$ <sup>8</sup>) que permite equilibrar el valor actual de todos los gastos e ingresos públicos, presentes y futuros. Analíticamente puede expresarse como:

$$SP_0 = \left( \sum_{t=1}^{\infty} \frac{G_t}{(1+r)^t} - \sum_{t=1}^{\infty} \frac{G_t^u}{(1+r)^t} \varepsilon x_t \right) - \left( \sum_{t=1}^{\infty} \frac{I_t}{(1+r)^t} - \sum_{t=1}^{\infty} \frac{I_t}{(1+r)^t} \varepsilon' x_t \right)$$

tomando  $t$  como referencia temporal, siendo  $G$  el gasto público y  $G^u$  su parte más afectada por el ciclo (desem-

<sup>8</sup>  $SP_0 = (I_0 - I_0 \varepsilon' x_0) - (G_0 - G_0^u \varepsilon x_0)$

pleo),  $I$  los ingresos públicos,  $r$  un interés que permita obtener el valor actual de gastos e ingresos futuros (y que por simplificación hemos considerado único y constante, por ejemplo el rendimiento de los bonos públicos a diez años),  $\varepsilon$  y  $\varepsilon'$  las elasticidades de gastos e ingresos respecto del ciclo. El ciclo a su vez lo medimos por el *output gap*<sup>9</sup>  $x$ , que se define así

$$x_t = \frac{Y_t - \bar{Y}_t}{\bar{Y}_t}$$

siendo  $Y$  e  $\bar{Y}$ , el PIB y PIB potencial respectivamente.

El segundo componente de la regla, como decíamos, es un techo de gasto plurianual, definido en términos estructurales, con un horizonte de cinco años y que se asemeja al contemplado en los programas de estabilidad exigidos por la legislación comunitaria. Este segundo componente está a su vez perfectamente coordinado con el primero: dada la evolución prevista de los ingresos, los techos de gasto estructural a los que estaría obligado el Gobierno serían precisamente los que resulten compatibles con el logro del objetivo de saldo estructural.

Un ejemplo concreto ayuda a ver el modo en que se definirán los techos de gasto plurianuales. Para verlo, vamos a comenzar con una pregunta: ¿Cuánto podría crecer el gasto público en un país que estuviese cumpliendo con el equilibrio presupuestario sostenible y que hubiera decidido mantener constante su política de ingresos? En un contexto como el comentado, el techo de gasto crecería igual que el PIB nominal potencial. Este límite de gasto, ligado al crecimiento potencial, fortalece el papel de los estabilizadores automáticos y reduce la volatilidad del ciclo económico.

Queda claro que una variable que juega un papel fundamental en la propuesta es el PIB potencial definido en términos nominales. La regla, por tanto, exige contar con una previsión de inflación. ¿Cuál debe ser esa previsión? La respuesta más fácil podría ser el 2 por 100, el objetivo de inflación del BCE. Nosotros creemos que sería más deseable basar la regla en una inflación "sostenible", entendiendo por tal la que sea compatible con una situación confortable para el país en términos de competitividad precio. En el caso actual español, por ejemplo, esto debería llevar probablemente a tomar como previsión de inflación tasas inferiores al 2 por 100 para los próximos años.

La regla de "equilibrio sostenible" aquí propuesta difiere notablemente del requisito de presupuesto nominal

<sup>9</sup> Aunque sería deseable incorporar mediciones complementarias del ciclo de activos, para evitar errores de medición en caso de nuevas burbujas inmobiliarias o financieras.

equilibrado, el que se instauró en la primera versión de las leyes españolas de estabilidad presupuestaria aprobadas en nuestro país, en varios aspectos:

— La propuesta tiene plenamente en cuenta las cuestiones de sostenibilidad a largo plazo de las finanzas públicas, pues equilibra TODOS los gastos e ingresos públicos, tanto los presentes como los esperados en el futuro. Se cumple la primera característica que hemos definido. Además, y precisamente por tener en cuenta ingresos y gastos presentes y futuros, la regla propuesta también mejora la versión actual de las leyes de estabilidad presupuestaria (el equilibrio presupuestario a lo largo del ciclo).

— El objetivo de saldo público está establecido en términos estructurales, descontando los efectos del ciclo económico sobre los presupuestos. No es necesario hacer una política procíclica para cumplir con la regla, cumpliéndose así la segunda de las características exigidas.

— En la medida en que el saldo estructural de equilibrio depende de todos los ingresos y gastos presentes y futuros, y del efecto de unos y otros sobre el crecimiento potencial, la regla de política fiscal sostenible “premia” tanto las decisiones de gastos e ingresos que aumenten la eficiencia como las reformas que eleven el crecimiento, cumpliéndose nuestra tercera condición de una buena norma.

— También se infiere un techo de gasto, pero éste no sólo vincula durante el ejercicio en curso sino que se establece desde una perspectiva plurianual, adaptándose además de forma automática a las decisiones de ingreso que se adopten en cada momento.

Las ventajas que se acaban de citar podrían sonar muy teóricas. Veamos dos ejemplos concretos en los que puedan entenderse mejor los beneficios de la regla propuesta. Imaginemos, en primer lugar, un país en una situación cíclica equilibrada y con políticas de ingresos y gastos públicos que equilibran tanto el presupuesto del año en curso como el valor presente de todos los gastos e ingresos futuros. El país estaría pues cumpliendo con la regla. ¿Qué pasa si el país entra en recesión? La caída de la actividad económica se traduce en un aumento de gastos (fundamentalmente prestaciones por desempleo) y en una caída de ingresos (por caída de bases imponibles). Así, el presupuesto “observado” tiende a deteriorarse de un modo “automático”, a través precisamente de lo que se han dado en llamar estabilizadores automáticos. Con una aplicación estricta de la primera versión de las leyes españolas de estabilidad presupuestaria, el Gobierno se vería obligado automáticamente a recortar gastos y/o a subir impuestos, esto es, ejecutando una política fiscal contractiva que se traduciría, con alta probabilidad, en una recesión aún

mayor. Estaríamos ante un ejemplo extremo de política económica procíclica.

¿Qué ocurriría, sin embargo, si en el país del ejemplo estuviera vigente la regla de equilibrio presupuestario sostenible? El saldo estructural sigue equilibrado<sup>10</sup>, por lo que, al contrario que en el caso anterior, el país en cuestión puede dejar jugar a los estabilizadores automáticos. Esto es, puede pagar las prestaciones por desempleo y puede evitar subidas de impuestos. ¿El resultado? Una contribución positiva de la política fiscal a la moderación del ciclo económico.

Pasemos a otro ejemplo, el de un país con un presupuesto nominal (e incluso estructural) equilibrado pero con un sistema de pensiones respecto del cual se prevén en el futuro importantes déficit. Si la regla fuese de presupuesto nominal equilibrado (o incluso el presupuesto equilibrado a lo largo del ciclo), el país podría posponer en el tiempo la reforma de su sistema de pensiones. ¿Qué pasaría si, por el contrario, la que operara fuera la regla propuesta en este artículo? Pues que, como el saldo estructural tendría en cuenta todos los ingresos y gastos previstos, los presentes y los futuros, el resultado sería la existencia de un déficit que debería obligar a la adopción inmediata de medidas para corregirlo.

Pero la regla propuesta no es aún plenamente satisfactoria. Imaginemos el país citado como ejemplo en el párrafo anterior, que claramente está incumpliendo la regla de equilibrio presupuestario sostenible. ¿Debería corregir el desequilibrio en un solo año? ¿Qué pasa si ese año coincide con un momento de recesión? Para evitar este tipo de situaciones, que podrían de nuevo llevar aparejada la necesidad de implementar políticas procíclicas, la regla se articularía del modo siguiente:

— El saldo estructural que equilibra gastos e ingresos presentes y futuros se calcularía para  $t+5$  (sería el saldo que equilibrase ingresos y gastos a partir de  $t+5$ ).

— En  $t$  (en el momento actual), se definiría una trayectoria lineal de convergencia a ese objetivo en  $t+5$ . El cálculo de esa trayectoria se acompañaría de un plan de ajuste por parte del Gobierno que explicitaría las decisio-

<sup>10</sup> El supuesto implícito en el texto principal es que hablamos de una recesión sin efectos permanentes sobre el PIB potencial del país en cuestión. Si estuviéramos ante efectos permanentes, la regla propuesta daría la señal de alarma, pues el saldo estructural se volvería negativo. Como se verá más adelante, esto debería dar lugar a medidas de corrección que, sin embargo, se podrían implementar dentro de un horizonte temporal lo suficientemente amplio como para minimizar los efectos cíclicos adversos.

nes de gasto e ingreso público que se van a adoptar para garantizar la convergencia exigida por la regla.

— De nuevo, dada una política de ingresos, la trayectoria de convergencia al objetivo marcado establecería de manera automática techos de gasto para un horizonte de cinco años.

¿Qué conseguimos con esto? Fundamentalmente, evitar ajustes fiscales bruscos que podrían resultar procíclicos y por tanto desestabilizadores para la actividad económica. ¿No se pierde credibilidad difiriendo el esfuerzo corrector? En la medida en que la propia regla exige un plan de ajuste detallado, creemos que se puede defender que no.

### Situaciones excepcionales: la regla del tres

A una buena regla fiscal le exigiáramos también ser flexible, lo suficiente como para acomodar la respuesta ante situaciones verdaderamente excepcionales. En caso contrario, existirán incentivos muy importantes a saltarse la regla en ese tipo de situaciones, con la consiguiente pérdida de credibilidad.

Para solucionar este problema, ampliamos la regla propuesta hasta aquí con una definición de qué se entiende por situación excepcional y con un protocolo para ese tipo de situaciones. Definimos una situación económica como excepcional cuando la variación, real o prevista, del *output gap* en un período de un año muestre una caída superior al 3 por 100 del PIB potencial. Estaríamos ante una situación de fuerte recesión que podría justificar la implementación de políticas fiscales discrecionales que fueran más allá de permitir el libre juego de los estabilizadores automáticos.

¿Cómo de lejos se podría ir en esa política fiscal discrecional? Aquí, nuestra propuesta sería permitir llegar a saldos presupuestarios estructurales hasta tres puntos por debajo de los niveles de saldo compatibles con el cumplimiento del principio de equilibrio sostenible<sup>11</sup>. A su vez, cuando un país decidiera usar el margen que permite la regla para la conducción de políticas fiscales discrecionales, los desequilibrios así generados deberían corregirse en la forma ya descrita al hablar de las desviaciones respecto del principio de equilibrio sostenible.

Tendríamos así una regla que permitiría respuestas contundentes de política fiscal ante situaciones verdadera-

mente excepcionales. Al mismo tiempo, la regla impondría límites *ex ante* a esas políticas y garantizaría que los gobiernos que quieran aventurarse en políticas discrecionales expansivas deban aprobar desde un primer momento planes de corrección a medio plazo perfectamente definidos. Se cumpliría nuestra cuarta característica exigible a una buena regla (flexibilidad para acomodar situaciones excepcionales).

### Una regla entendible y respetuosa con la definición democrática de las preferencias sociales

Hasta aquí, una descripción de lo que hemos denominado “equilibrio presupuestario sostenible”. Quizás el lector se pregunte: todo esto está muy bien pero: ¿cómo transformar lo dicho hasta aquí en una regla operativa y que sea entendida por los ciudadanos? Lo cierto es que no es tan complicado: dado el escenario macroeconómico en el que se basan los presupuestos<sup>12</sup>, la senda de ajuste hacia el saldo estructural de equilibrio determinaría un objetivo de saldo presupuestario observado para el año en curso. Los ciudadanos sabrían pues en todo momento cuál es el objetivo de saldo público observado al que se compromete el Gobierno<sup>13</sup>. Y sabrían también, como se ha indicado, cuáles son los techos de gasto a los que, desde una perspectiva plurianual, debería sujetarse el Gobierno en todo momento. De esta manera, se cumpliría nuestra quinta exigencia, la de entendimiento y posibilidades de seguimiento y análisis *ex post* de su cumplimiento.

En cuanto a nuestra exigencia de respetar las preferencias sociales y dejar margen de actuación democrática, queda claro que la regla aquí propuesta, más allá de intentar que los gobiernos tengan en cuenta las implicaciones de sus decisiones de gasto e ingreso público en términos de sostenibilidad, no determina ni los niveles de gasto e ingreso públicos ni la distribución de los mismos.

<sup>12</sup> Este artículo se ocupa más delante de quién debería aprobar ese escenario macroeconómico para evitar, como se verá, problemas de manipulación de la regla.

<sup>13</sup> Lógicamente, de nuevo para evitar sesgos procíclicos, el objetivo de saldo observado se mantendría en tanto en cuanto el crecimiento económico realmente conseguido por el país se correspondiese con el dibujado en el escenario macroeconómico. Si, por ejemplo, el crecimiento fuera menor, esto daría lugar a un objetivo de saldo observado menor, compatible con el mismo objetivo de saldo estructural para el año en curso. Esto no genera indeterminación en la regla pues, en un análisis *ex post*, la regla seguiría determinando cuál es el saldo que debería haberse logrado y, por tanto, el Gobierno podría seguir siendo juzgado en función de su cumplimiento o no de la regla.

<sup>11</sup> Según nuestras estimaciones para España, si partiendo de una situación de equilibrio y cumplimiento de las reglas, una recesión llegase a minorar el *output gap* en cuatro pp del PIB potencial, la aplicación de esta cláusula de excepcionalidad llevaría a permitir un déficit público en el entorno de los cinco puntos de PIB.

### Los problemas de manipulación: el papel de una autoridad fiscal independiente

Por último, para cumplir con la séptima y última de las características que exigimos a una buena regla fiscal, proponemos una fórmula para dotarla de robustez ante los intentos de manipulación. La operatividad de la regla propuesta exige contar con previsiones macroeconómicas fiables y con estimaciones lo más correctas posibles del PIB potencial y de los niveles de *output gap* ( $y$ , también, de los niveles de inflación sostenible). Pero queda claro por nuestra discusión sobre el *sesgo deficitario* que los gobiernos, para favorecer aumentos del gasto público y ganar margen de discrecionalidad en la conducción de la política fiscal, podrían tener incentivos a manipular las estimaciones macroeconómicas en las que descansa la regla.

Esta circunstancia nos lleva a proponer la creación de una autoridad fiscal independiente con la función específica de realizar las proyecciones macroeconómicas, estimar los niveles y variaciones de PIB potencial, de *output gap* y de inflación sostenible, determinar la existencia o no de situaciones excepcionales, calcular el valor actual de la corriente de ingresos y gastos futuros y establecer, a partir de los cálculos anteriores, los niveles de saldo público estructural efectivo y de crecimiento máximo del gasto.

Una autoridad independiente, con el mandato definido en el párrafo anterior permitiría solucionar los problemas de manipulación de la regla, sin coartar el margen de maniobra con el que deben contar los gobiernos democráticos para diseñar las políticas de ingresos y gastos públicos (tanto en niveles como en composición) que más se acomoden a las preferencias sociales. Por otro lado, si la regla propuesta en este artículo se aplicara a nivel comunitario, como parte de la reforma de la gobernanza económica europea, el papel de la autoridad independiente podría ser adoptado por una eventual Agencia Europea de Deuda.

Una consideración adicional: para dar flexibilidad a la regla y permitir su adaptación a cambios bruscos en las circunstancias económicas, la propuesta incluiría una actualización semestral de las previsiones por parte de la autoridad fiscal independiente.

## 5. Simulando la regla fiscal propuesta

Como se ha indicado, la literatura económica señala que las reglas fiscales que se han implementando en los diferentes países han tendido a corregir el sesgo defici-

rio a costa, en ocasiones, de promover sesgos fiscales procíclicos. La regla propuesta en este artículo pretende ayudar a la corrección de ambos sesgos simultáneamente. Es bastante claro que la fijación de un objetivo de saldo presupuestario que tenga en cuenta todos los gastos e ingresos presentes y futuros y techos de gasto coherentes con ese objetivo contribuye a corregir la tendencia a déficit excesivos. La contribución de nuestra regla a la corrección de sesgos procíclicos es menos evidente y por eso dedicamos este apartado a simular el comportamiento de una regla como la nuestra con un modelo de equilibrio general que permite visualizar el papel de aquélla a la hora de suavizar la variabilidad cíclica de cualquier economía sometida a perturbaciones.

Analizamos el efecto estabilizador de la regla formulada a través de una simulación realizada con el modelo de equilibrio general QUEST III<sup>14</sup>, desarrollado por la Comisión Europea. QUEST III es un modelo de equilibrio general para una economía abierta, que incorpora rigideces nominales y reales bajo la forma de hábitos en el consumo, costes de ajuste de los factores productivos y agentes sometidos a restricciones de liquidez. Las autoridades económicas siguen reglas activas, tanto en política monetaria como en política fiscal.

Consideramos para nuestro ejercicio dos escenarios alternativos. El escenario base (E1) viene definido por una regla de gasto que ajusta el gasto corriente según la evolución del PIB, para mantener la ratio gasto/PIB constante (como hemos visto, esto es lo que pasó básicamente en nuestro país en los años de expansión económica previos a la crisis). Frente a este escenario, definimos una regla que tiene en cuenta la evolución cíclica de la economía (E2), al responder el gasto ante variaciones del *output gap*, según la siguiente ecuación:

$$G_t = G_{t-1} - \varepsilon^{rf} x_t$$

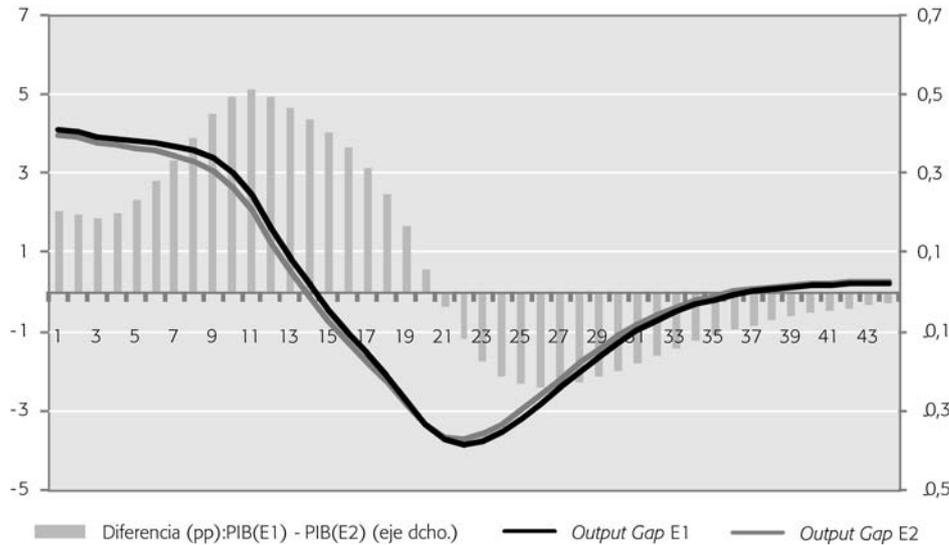
La regla definida por esta ecuación permite acomodar el gasto a la evolución del PIB potencial, en mayor medida cuanto mayor sea el valor asignado al parámetro  $\varepsilon^{rf}$ . A efectos de nuestra simulación se asigna arbitrariamente un valor del 5 por 100, que permite como se verá efectos suavizadores apreciables en la evolución del PIB.

Para comprobar el efecto sobre la volatilidad del ciclo económico de ambas reglas de gasto, simularemos el impacto que ha tenido sobre la economía española la política monetaria del Banco Central Europeo entre 2001 y 2008, y compararemos los resultados en ambos escena-

<sup>14</sup> Para una descripción general del modelo, ver Ratto *et al.* (2008).

Gráfico 3

## IMPACTO DE LAS REGLAS FISCALES SOBRE LA VOLATILIDAD DEL CICLO ECONÓMICO



rios. Para lograrlo, se simulan dos movimientos no anticipados del tipo de interés en el espacio de siete años; primero una caída de tres pp en tres años seguida de un progresivo retorno al nivel de partida.

Sometida la economía al *shock* monetario propuesta, observamos la reacción del PIB en ambos escenarios (en términos de desviación porcentual respecto a la situación de partida) y obtenemos la diferencia (E1-E2). Este indicador será fiel reflejo de la ganancia en términos de suavización del PIB que impone una regla fiscal anticíclica como la que propone este artículo (E2). Como marco de referencia de la posición cíclica, observamos igualmente la evolución del *output gap* bajo una y otra regla (gráfico 3).

El *shock* monetario genera un ciclo completo de la economía. El escenario dos implica una suavización de la evolución del PIB, tanto en la etapa expansiva del ciclo (hasta 0,5 pp), como en la etapa recesiva (hasta 0,3 pp), en línea con otros resultados presentes en la literatura, como Claeys y Maravalle (2010).

## 6. La regla en un estado descentralizado

Hasta aquí se ha construido la propuesta sobre la base de una única autoridad fiscal con capacidad para aplicar la política plenamente en todo el territorio. En el caso de un país descentralizado en el que los gobiernos subcentrales tienen

amplias competencias en materia de gastos e ingresos, como en el español, cabe hacer matizaciones adicionales.

España, como estado miembro de la Unión Europea, debe cumplir con los mandatos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Todas las administraciones públicas deben ser corresponsables en el cumplimiento de las obligaciones asumidas, y así queda claro en la legislación nacional. Por otro lado, la teoría del federalismo fiscal reclama para la Hacienda central el ejercicio de la función estabilizadora de la política fiscal. Sin embargo, en España la autoridad fiscal central carece de los instrumentos idóneos para garantizar que España en su conjunto pueda cumplir con sus obligaciones y para ejercer con eficacia la política de estabilización.

La reforma de 2006 de las leyes de estabilidad presupuestaria, al otorgar flexibilidad en los objetivos del saldo presupuestario en función del ciclo, concedió un margen de déficit a las comunidades autónomas (CC.AA.) muy superior al que corresponde a su peso en el gasto final. Es decir, en la práctica la ley les cede el principal protagonismo a la hora de ejercitar la función estabilizadora, contraviniendo los mencionados principios de la teoría y también la evidencia empírica: Sebastián *et al.* (2004) estiman que el impacto del ciclo económico en los presupuestos de las CC.AA. no suele llegar a la tercera parte del que se refleja en los saldos de la Administración Central.

Se puede argumentar que la autoridad central autoriza en último término las emisiones de deuda de las CC.AA., y también operaciones de crédito en caso de incumpli-

miento de las reglas de déficit. Pero la desautorización es un recurso de último extremo y hay que oponerlo a la reserva (no justificada ni por la teoría ni por la evidencia empírica) del mayor tramo de déficit a las CC.AA., a la imprecisión respecto a la responsabilidad de las CC.AA. en el cumplimiento de los compromisos europeos (ver Monasterio y Fernández (2008) para una descripción más detallada) o a las prácticas recientes de presupuestación según las cuales la Administración Central ha permitido diferir el pago por parte de las CC.AA. de las liquidaciones que se saldaban a su favor.

En consecuencia, la aplicación de la regla que aquí se ha propuesto, en su articulación a un estado descentralizado como el español, creemos que debe contribuir a devolver el pleno control de la función estabilizadora a la autoridad central, lo que puede hacerse sin merma del principio constitucional de autonomía financiera de las CCAA. La aplicación concreta trataría de establecer una regla anual de saldo estructural nulo para las administraciones territoriales. Al definirse en términos estructurales, esta regla permite el libre juego de los estabilizadores automáticos. Pero también exige la obtención de superávit definidos de antemano en épocas de expansión, reforzando la variante preventiva de la regla. Podría argumentarse que la aplicación concreta y justa de este criterio exigiría la medición de la posición cíclica para cada región. Pero esto es también posible, o bien se puede arbitrar una fórmula intermedia según la cual la posición cíclica sea común pero se admitan desviaciones en presencia de *shocks* que afecten de manera muy asimétrica a los distintos territorios.

Por lo demás, una regla así definida para las CCAA conduciría al deseable establecimiento de techos plurianuales de gasto, en línea con los comentados para la regla propuesta a nivel nacional.

## 7. Algunas reflexiones finales

En 2011, dada la posición cíclica de la economía europea, y en particular de la española, sería aconsejable al menos dejar jugar a los estabilizadores automáticos; y la política discrecional con carácter estabilizador, de ejercerse, debería tener un sesgo expansivo. Sin embargo, los niveles de deuda acumulados, junto con el valor actual de los gastos futuros ligados al envejecimiento, impiden realizar esa política y en la práctica obligan a iniciar un decidido camino de consolidación fiscal mucho antes de lo conveniente para la actividad económica en el corto plazo.

Y es que las políticas fiscales discrecionales dejan de ser una opción estabilizadora en presencia de niveles ele-

vados de endeudamiento. La extensión de reglas fiscales, a nivel nacional y comunitario, en las últimas décadas, ha tenido efectos positivos sobre la estabilidad de las finanzas públicas. Sin embargo, el diseño actual de las reglas se ha revelado insuficiente para generar el margen de maniobra suficiente para ejecutar la política fiscal en función del ciclo económico.

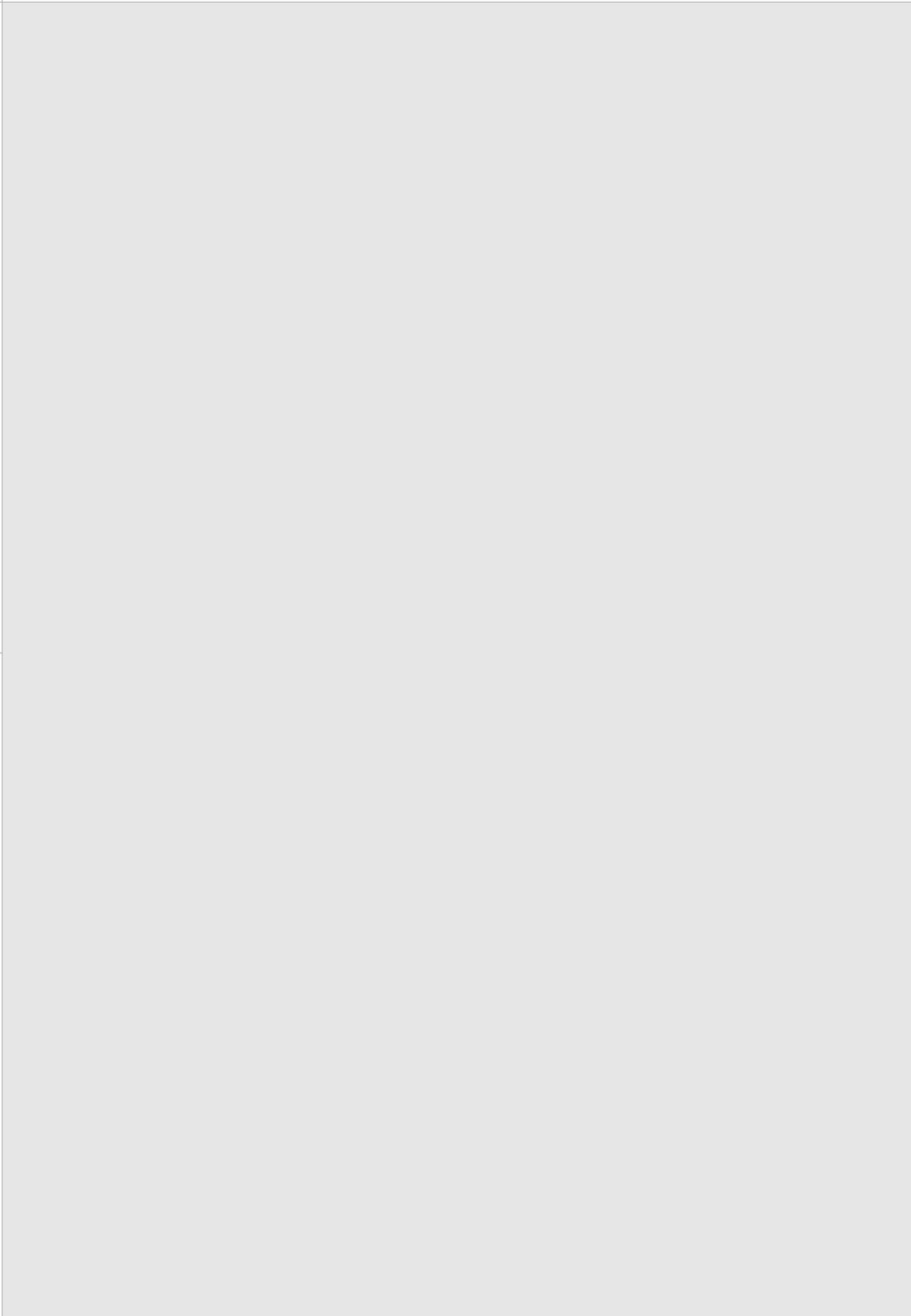
Se ha propuesto aquí una regla concreta para tratar de reforzar los beneficios en términos de sostenibilidad y aumentar la posibilidad de utilizar la política fiscal con fines estabilizadores. Una regla que, más allá de su articulación precisa, pretende que los objetivos de la política fiscal se fijen en términos *estructurales* (corregidos del impacto del ciclo) y primando los criterios de sostenibilidad. Una regla de la que se derivarían límites concretos al crecimiento anual del gasto, coherentes con el crecimiento potencial de la economía, y que incentivaría a los gobiernos a llevar a cabo las reformas necesarias capaces de elevar ese crecimiento, para así ganar margen de actuación para las políticas sociales. Una regla que fijaría automatismos en la corrección de las desviaciones y procedimientos, también automáticos, disciplinarios en casos de incumplimiento.

El avance en esta dirección siempre se ha visto frenado por una corriente de opinión que considera este tipo de reglas demasiado sujetas a criterios "técnicos" de medición. Hemos tratado de aclarar que siempre es posible extraer cifras universalmente comprensibles, en términos de saldo público observado y de gasto nominal, ligadas a objetivos de definición más compleja. Pero, por otro lado, es cierto que reglas como la aquí propuesta pueden fracasar si no van acompañadas de una mayor transparencia en la elaboración y seguimiento de las cifras presupuestarias de todas las administraciones. En esta línea, sería bueno hacer descansar esas mediciones técnicas en autoridades fiscales independientes, otro elemento que, unido a una mayor transparencia, limitaría la desconfianza de los agentes económicos y permitiría una adaptación más racional de las finanzas públicas a los cambios demográficos y sociales.

En definitiva, defendemos que con una regla de esta naturaleza, el margen para que la política fiscal hubiera contribuido a estabilizar la economía habría sido más amplio en esta última recesión. La estrategia de salida de la crisis habría sido más creíble y el Gobierno habría dispuesto de más incentivos para llevar a cabo, en tiempo y forma, cambios claves para garantizar la estabilidad y el crecimiento, como el que afecta a nuestro sistema de pensiones. Tarde o temprano habrá una nueva fase expansiva, y sería conveniente que para entonces hubiéramos reforzado los mecanismos que nos ayudaran a dotarnos de mayor margen de maniobra fiscal para afrontar nuevos *shocks* y para abordar el gran reto del envejecimiento de la población.

## Referencias

- ALESINA, A. y TABELLINI, G. (1990), "A positive theory of fiscal deficits and government debt". *Review of Economic Studies*, 57.
- ALESINA, A. y PEROTTI, R. (1995), "The political economy of budget deficits". *IMF Staff Papers*, 42.
- ANDRÉS, J. y DOMÉNECH, R. (2006), "Fiscal Rules and Macroeconomic Stability". *Hacienda Pública Española*, nº 176.
- CLAEYS, P. y MARAVALLE, A. (2010), "Fiscal Policy and Economic Stability: Does PIGS stand for Procyclicality In Government," DFAEII Working Papers 201011, University of the Basque Country - Department of Foundations of Economic Analysis II.
- DEBRUN, X., MOULIN, L., TURRINI, A., AYUSO-Í-CASALS, J. y KUMAR, M. (2008), "National fiscal rules". *Economic Policy*, April,
- KING, M (1995), "'Commentary' on J. Taylor, 'Monetary policy implications of greater fiscal discipline'", Budget deficits and debt. Issues and options, A Symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City.
- LABORDA, A. y FERNÁNDEZ, M. J. (2010): "Los Presupuestos de la consolidación fiscal", *Cuadernos de Información Económica* nº 219, 1-17.
- MONASTERIO, C. y FERNANDEZ, R. (2008), "Hacienda autonómica, reglas fiscales y modernización presupuestaria". *Presupuesto y Gasto Público* 51.
- PERSSON, T. y SVENSSON, L. (1989), "Why a stubborn conservative would run a deficit: Policy with time inconsistent preferences". *Quarterly Journal of Economics*, 104(2), 325-46.
- RATTO, M., ROEGER, W. e IN'T VELD, J. (2008), "QUEST III: An estimated DSGE model of the euro area with fiscal and monetary policy". European Commission, Economic Papers 335.
- SEBASTIÁN, M.; GONZÁLEZ-CALBET, L. y PÉREZ-QUIRÓS, G. (2004), "Estabilidad presupuestaria, equidad intergeneracional y solidaridad internacional", *Hacienda Pública Española*, monográfico 2004, pp. 151-172.



# Análisis general del presupuesto de la Unión Europea y su impacto sobre los estados miembros

Esperanza Samblás Quintana<sup>1</sup>

## 1. Introducción

La Unión Europea es una institución singular por su doble carácter supranacional e intergubernamental, integrada desde el año 2007 por 27 Estados, que persigue, de acuerdo con lo previsto en su Tratado constitutivo<sup>2</sup>, el logro de una serie de objetivos dentro y fuera de sus fronteras, para lo cual lleva a cabo actuaciones cuya realización implica toda una serie de intervenciones financieras con reflejo en su presupuesto.

De acuerdo con lo anterior, el Presupuesto General de la Unión Europea recoge la práctica totalidad de las actuaciones que van a ser realizadas en cada ejercicio, así como los recursos necesarios para financiarlas. Las únicas excepciones a este principio de unidad presupuestaria están en la actividad desarrollada por determinados organismos, principalmente agencias, creadas en el ámbito de la Unión y con personalidad jurídica propia, y por el Fondo Europeo de Desarrollo (FED), a través del cual se canaliza parte de la ayuda al desarrollo que concede la Unión Europea.

Una primera visión global del Presupuesto de la Unión nos permite apreciar de forma inmediata la singularidad de esta organización, distinta del resto de organismos internacionales y complementaria a sus propios Estados miembros. En este sentido, el Presupuesto de la Unión Europea presenta una serie de características que lo distinguen de los presupuestos de los países que la conforman.

Por su tamaño, el presupuesto europeo tiene, en términos relativos, una dimensión reducida que condiciona sus actuaciones y su correspondiente impacto en la economía. Frente a unos presupuestos nacionales que suponen entre un 40 y un 60 por ciento de la RNB del Estado respectivo, el Presupuesto de la Unión Europea nunca ha superado el 1,20 por ciento de la RNB, a pesar de que la normativa comunitaria fija su techo en el 1,23 por ciento de la RNB de la Unión<sup>3</sup>.

El presupuesto europeo también se caracteriza por su estructura de gastos en la que destaca: el volumen de los recursos destinados a desarrollar las denominadas políticas tradicionales (Política Agraria Común y Acciones Estructurales) que consumen en 2011 algo más del 77 por ciento del gasto comunitario en créditos de compromiso; la importancia creciente de las políticas enmarcadas en la Estrategia de Lisboa, dirigidas a promover el crecimiento y el empleo, que acaparan cerca del diez por ciento del gasto total de la Unión; y la reducida participación de los gastos administrativos, que representan poco más del cinco por ciento, con tendencia a reducir aún más su participación por la aplicación de medidas de racionalización del gasto.

<sup>3</sup> La actual Decisión del Consejo de 7 de junio de 2007, sobre el sistema de recursos propios de las Comunidades Europeas, modificada en 2010 como consecuencia de la introducción de los Servicios de Intermediación Financiera SIFMI en el cálculo de la RNB comunitaria a efectos de estimación de los recursos propios, fija el techo para la cantidad total de recursos propios asignados a la Unión para la financiación de sus actuaciones en el 1,23 por ciento de la RNB comunitaria, reduciendo así el límite previo del 1,24 por ciento fijado en la Decisión de 2000 y el 1,27 por ciento que existía con anterioridad.

<sup>1</sup> Interventora y Auditora del Estado. Subdirectora General de Relaciones Presupuestarias con la Unión Europea.

<sup>2</sup> Tratado de la Unión Europea modificado por el Tratado de Lisboa, firmado el 13 de diciembre de 2007.

También es importante señalar que el presupuesto de la UE se presenta con dos columnas en las que se recogen claramente diferenciados los créditos de compromiso y los créditos de pago para cada ejercicio; los primeros indican el máximo de compromisos que pueden asumirse en un ejercicio y, los segundos, hacen referencia al importe de los pagos a realizar tanto correspondientes a compromisos contraídos en el ejercicio como procedentes de ejercicios anteriores.

El cuarto aspecto que caracteriza el presupuesto europeo reside en su sistema de financiación, integrado, principalmente, por "recursos propios", denominados así porque son ingresos asignados a la Unión Europea por los Estados miembros, que otorgan a ésta la capacidad de administrarlos de manera autónoma. En consecuencia el sistema de recursos propios lleva implícita la cesión, a favor de la Unión, de la soberanía que, en principio, tenían sobre ellos los Estados miembros.

Otro principio característico y diferenciador del presupuesto comunitario es el del equilibrio de ingresos y gastos, previsto en el artículo 310 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE), que implica que el presupuesto deberá contar con ingresos suficientes para financiar todos sus gastos, ya que la Unión no está autorizada a recurrir al endeudamiento para financiarlo, a diferencia de lo que sucede en los Estados miembros.

Por último, para entender el presupuesto europeo es necesario destacar que el mismo se inscribe, desde el año 1988, dentro de un Marco Financiero Plurianual. Este marco fija, para un periodo mínimo de cinco años, el límite anual máximo para los créditos de compromiso de cada una de las categorías en las que se clasifica el gasto comunitario, así como el límite para el total de créditos de pago en cada ejercicio presupuestario, sirviendo de este modo de instrumento para definir las prioridades políticas de la Unión.

## 2. La estructura de financiación del Presupuesto de la Unión Europea

A diferencia de otras organizaciones internacionales que se financian mediante contribuciones financieras que realizan los Estados participantes, como ya hemos señalado, la UE cuenta con recursos propios para financiar sus actuaciones.

De acuerdo con lo previsto en los tratados<sup>4</sup>, el Presupuesto General de la UE, sin perjuicio del concurso de

<sup>4</sup> Artículo 311 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.

otros ingresos<sup>5</sup>, se financiará íntegramente con cargo a los recursos propios. Éstos son ingresos de naturaleza fiscal asignados a la UE de forma definitiva para que financie su presupuesto, y que le corresponden por derecho, sin necesidad de ninguna decisión posterior por parte de las autoridades nacionales.

Sin embargo, la Unión no siempre se financió con recursos propios. En sus orígenes, las Comunidades Europeas empezaron financiándose a través de las contribuciones que realizaban los Estados miembros y no es hasta 1970<sup>6</sup> cuando se establece el sistema de recursos propios, integrado entonces por los recursos propios tradicionales (derechos de aduanas y exacciones agrícolas) y un recurso basado en el Impuesto sobre el Valor Añadido.

De forma paralela a la propia evolución de la Unión en otras áreas, el sistema de recursos propios, creado en 1970, ha sido objeto de numerosas reformas y actualizaciones a través de sucesivas decisiones sobre el sistema de recursos propios en 1985, 1988 (decisión en la que se introdujo un nuevo recurso basado en el PNB), 1994, 2000 (en la que se extendió la aplicación del SEC 95 al ámbito del presupuesto de la Unión y que supuso sustituir el concepto de PNB por el de RNB) y la última, la Decisión del Consejo de 7 de junio de 2007.

Las primeras reformas se realizaron con la doble finalidad de dotar a la Unión de mayores recursos e intentar corregir la regresividad del sistema de financiación, ya que el principal componente de los ingresos provenía del recurso IVA, que al estar basado en un impuesto sobre el consumo, penalizaba a los Estados miembros menos prósperos. Por su parte, las modificaciones de 2000 y 2007 reorientaron su objetivo hacia la corrección de los desequilibrios presupuestarios.

Como resultado de estas medidas, en la actualidad, el recurso basado en la RNB es el que aporta la mayor parte de los ingresos de la Unión.

En el gráfico 1, que se muestra a continuación, se recoge la evolución del peso relativo de cada recurso propio en la financiación del presupuesto europeo.

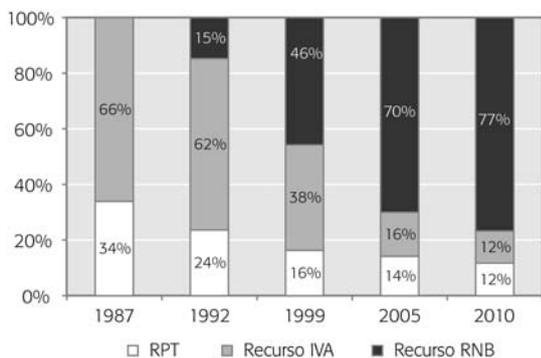
Si entramos en el análisis de la actual estructura del sistema de recursos propios, tal y como viene establecida

<sup>5</sup> El importe total de estos otros ingresos apenas si alcanza el 1 por ciento del total del presupuesto. En este concepto genérico se integran los importes recaudados por intereses de demora, multas, excedentes de ejercicios anteriores y saldos, entre otros.

<sup>6</sup> Decisión 70/243 del Consejo, de 21 de abril de 1970, sobre el sistema de recursos propios de las Comunidades Europeas.

Gráfico 1

### IMPORTANCIA RELATIVA DE CADA RECURSO PROPIO



por la Decisión de 2007<sup>7</sup>, existen dos principios generales que la caracterizan:

➤ Se establece un techo máximo para el total de recursos propios que pueden solicitarse a los Estados miembros, dentro de cada ejercicio presupuestario, situado en el 1,23 por ciento de la RNB de la Unión<sup>8</sup>.

➤ Se fija como principio guía la equidad, lo que supone que las disposiciones que se establezcan sobre el sistema de recursos propios deben garantizar que ningún Estado miembro sufra una carga presupuestaria excesiva en relación con su prosperidad relativa. En consecuencia, se incluyen disposiciones específicas para Estados miembros concretos.

Con base en estas premisas el actual sistema de recursos propios está integrado por:

#### a) Recursos Propios Tradicionales (RPT)

Los Recursos Propios Tradicionales constituyen verdaderos impuestos comunitarios y son consecuencia de la aplicación de las políticas comunes. Las normas relativas a la gestión de los mismos corresponden a la Unión Europea, y los Estados miembros se limitan a gestionarlos y poner a disposición de la Unión la recaudación obtenida, reteniendo, a título de compensación por la gestión reali-

<sup>7</sup> La Decisión del Consejo de 7 de junio de 2007, sobre el sistema de recursos propios de las Comunidades Europeas, entró en vigor en marzo de 2009, surtiendo efectos retroactivos desde el 1 de enero de 2007.

<sup>8</sup> Adicionalmente se fija un techo máximo equivalente al 1,33 por ciento de la RNB, para el total de créditos de compromiso que pueden figurar en el presupuesto anual.

zada, un 25 por ciento de los ingresos totales<sup>9</sup>. Los recursos propios tradicionales están formados por:

— Derechos de aduana, exacciones, primas y otros derechos que se hayan fijado o puedan fijar las instituciones de las Comunidades en los intercambios comerciales con terceros países. Son una consecuencia directa del establecimiento de la Unión Aduanera.

— Cotizaciones y otros derechos previstos en el marco de la organización común de mercados en el sector del azúcar.

#### b) Recurso propio basado en el Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA):

El recurso IVA se calcula por la aplicación de un tipo uniforme válido para todos los Estados miembros a las bases del IVA armonizadas, determinadas con arreglo a la normativa comunitaria en la materia.

La base imponible del IVA de cada Estado miembro que debe tenerse en cuenta está limitada, desde 1999, al 50 por ciento de su respectiva RNB. Por lo que se refiere al tipo uniforme, la Decisión de 2007 lo fija en el 0,30 por ciento, si bien, prevé tipos IVA reducidos durante el periodo 2007-2013 para Austria (0,225 por ciento), Alemania (0,15 por ciento), y Suecia y Holanda (0,10 por ciento).

#### c) Recurso propio basado en la RNB:

El presupuesto comunitario no puede presentar déficit en el momento de su aprobación y es el recurso RNB el elemento que ejerce la función equilibradora. Su montante global se determina por la diferencia entre el total del gasto comunitario y el resto de los ingresos; y el reparto entre países se realiza proporcionalmente a la RNB<sup>10</sup> de éstos.

La Decisión de 2007 prevé que, durante el periodo 2007-2013, Holanda y Suecia disfruten de sendas reducciones brutas anuales en sus contribuciones por este recurso, por importe de 605 millones de euros a precios de 2004 y 150 millones de euros a precios de 2004, respectivamente. Estas cantidades serán financiadas por todos los Estados miembros (incluidos Holanda y Suecia) de forma similar a un segundo tramo de su aportación por recurso RNB.

<sup>9</sup> Hasta la Decisión sobre recursos propios de 2000, el porcentaje que retenían los Estados miembros era del 10 por 100.

<sup>10</sup> El cálculo de la RNB se realiza de acuerdo con la metodología del Sistema Europeo de Cuentas, SEC 95.

**d) La Compensación británica:**

El mecanismo de la Compensación británica, corrección del Reino Unido o cheque británico, se creó en el Consejo Europeo de Fontainebleau de 1984 con el objetivo de corregir el desequilibrio presupuestario que en ese momento presentaba el Reino Unido. Aunque no es estrictamente un recurso propio y no afecta al total de ingre-

sos destinados a financiar el presupuesto de la UE, sí afecta a las aportaciones que realizan los Estados miembros.

Esta compensación se concede al Reino Unido mediante una reducción de sus aportaciones por recurso RNB, de forma que lo que deja de ingresar deben abonarlo el resto de Estados miembros, así a las cargas financieras asu-

Cuadro 1

**LA FINANCIACIÓN DEL PRESUPUESTO GENERAL DE LA UE 2011**

Millones de euros

Estados miembros	Total RRPP	% RRPP	1% RNB EEMM (1)	% total RRPP/RNB EEMM
Bélgica	4.861,94	3,89%	3.616,89	1,34%
Bulgaria	384,55	0,31%	348,10	1,10%
República Checa	1.514,84	1,21%	1.398,58	1,08%
Dinamarca	2.569,46	2,05%	2.447,43	1,05%
Alemania	24.620,01	19,68%	25.498,14	0,97%
Estonia	147,15	0,12%	137,61	1,07%
Irlanda	1.442,16	1,15%	1.329,57	1,08%
Grecia	2.339,49	1,87%	2.326,19	1,01%
<b>España</b>	<b>10.687,00</b>	<b>8,54%</b>	<b>10.530,91</b>	<b>1,01%</b>
Francia	20.463,99	16,36%	20.468,60	1,00%
Italia	16.317,60	13,04%	15.802,54	1,03%
Chipre	198,51	0,16%	173,89	1,14%
Letonia	178,32	0,14%	171,07	1,04%
Lituania	307,69	0,25%	272,43	1,13%
Luxemburgo	289,93	0,23%	292,05	0,99%
Hungría	1.037,11	0,83%	989,42	1,05%
Malta	64,96	0,05%	57,71	1,13%
Holanda	6.310,12	5,04%	6.033,98	1,05%
Austria	2.676,65	2,14%	2.882,68	0,93%
Polonia	3.893,82	3,11%	3.683,27	1,06%
Portugal	1.684,28	1,35%	1.633,38	1,03%
Rumanía	1.313,59	1,05%	1.280,22	1,03%
Eslovenia	417,31	0,33%	356,08	1,17%
Eslovaquia	725,50	0,58%	688,11	1,05%
Finlandia	1.845,99	1,48%	1.830,94	1,01%
Suecia	3.132,67	2,50%	3.505,59	0,89%
Reino Unido	15.681,13	12,53%	17.661,07	0,89%
<b>TOTAL</b>	<b>125.105,77</b>	<b>100,00%</b>	<b>125.416,43</b>	<b>1,00%</b>

Fuente: Presupuesto General de la UE para 2011.

(1) Los importes de RNB para cada EEMM son los aprobados en el Comité Consultivo de Recursos Propios celebrado en mayo de 2010 a efectos de la elaboración del PUE 2011.

medidas por los demás Estados miembros se añaden sus pagos por este concepto:

La vigente Decisión de recursos propios de 2007, aunque mantiene la corrección a favor del Reino Unido, introduce modificaciones en su cálculo con el fin de que el Reino Unido, tras un periodo de introducción progresiva, participe en la financiación de los costes (salvo los gastos agrícolas y de desarrollo rural) derivados de la ampliación de la UE.

Una vez determinado el importe total de la Compensación británica el reparto de la carga se calcula, en primer lugar, en función de la RNB de cada Estado miembro, excluyendo al Reino Unido y sin tener en cuenta las reducciones brutas de las contribuciones basadas en la RNB de Holanda y Suecia, y a continuación, se ajusta de manera que las cuotas de financiación de Alemania, Austria, Holanda y Suecia se limiten a un cuarto de la cuota normal respectiva resultante de este cálculo.

El cuadro 1 resume la participación relativa de cada Estado miembro en la financiación del presupuesto de la

Unión Europea en el ejercicio 2011 y el porcentaje que dicha aportación supone respecto de la RNB de cada Estado miembro.

### 3. El gasto de la Unión Europea

Como ya hemos señalado, desde 1988, el presupuesto anual de la UE se establece respetando un marco financiero a medio plazo, denominado "perspectivas financieras" o "Marco Financiero Plurianual", que fija los techos de gasto anuales para cada política de la Unión Europea. El primer marco financiero plurianual cubría el periodo 1988-1993 y, a partir de entonces, el procedimiento presupuestario anual ha demostrado una gran agilidad, al adaptarse a un marco plurianual previamente consensuado.

En la actualidad está vigente el Marco Financiero Plurianual 2007-2013, cuyas cifras se recogen en el cuadro 2. Estas cifras suponen prever que el importe total máximo de créditos de compromiso con que se dotará la Unión en

Cuadro 2

#### MARCO FINANCIERO PLURIANUAL 2007-2013 (AJUSTADO A 2011)

Millones de euros - precios corrientes

Créditos de compromiso	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Total 2007-2013
1. Crecimiento sostenible	53.979	57.653	61.696	63.555	63.974	66.964	69.957	437.778
1a Competitividad para el crecimiento y el empleo	8.918	10.386	13.269	14.167	12.987	14.203	15.433	89.363
1b Cohesión para el crecimiento y el empleo	45.061	47.267	48.427	49.388	50.987	52.761	54.524	348.415
2. Conservación y gestión de los recursos naturales	55.143	59.193	56.333	59.955	60.338	60.810	61.289	413.061
Del cual: gastos de mercado y pagos directos	45.759	46.217	46.679	47.146	47.617	48.093	48.574	330.085
3. Ciudadanía, libertad, seguridad y justicia	1.273	1.362	1.518	1.693	1.889	2.105	2.376	12.216
3a Libertad, seguridad y justicia	637	747	867	1.025	1.206	1.406	1.661	7.549
3b Ciudadanía	636	615	651	668	683	699	715	4.667
4. La Unión Europea como socio mundial	6.578	7.002	7.440	7.893	8.430	8.997	9.595	55.935
5. Administración (1)	7.039	7.380	7.525	7.882	8.334	8.670	9.095	55.925
6. Compensaciones	445	207	210					862
<b>TOTAL CRÉDITOS DE COMPROMISO</b>	<b>124.457</b>	<b>132.797</b>	<b>134.722</b>	<b>140.978</b>	<b>142.965</b>	<b>147.546</b>	<b>152.312</b>	<b>975.777</b>
<b>TOTAL CRÉDITOS DE PAGO</b>	<b>122.190</b>	<b>129.681</b>	<b>120.445</b>	<b>134.289</b>	<b>134.280</b>	<b>141.360</b>	<b>143.331</b>	<b>925.576</b>

(1) Los gastos de pensiones incluidos en el techo de esta rúbrica se han calculado sin contar las contribuciones del personal al régimen correspondiente, con un tope de 500 millones de euros a precios de 2004 para el periodo 2007-2013

Fuente: Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo y al Consejo sobre el ajuste técnico del MFP para 2011 en línea con la evolución de la RNB, adoptado por la Comisión el 16 de abril de 2010.

este periodo se situará en el 1,05 por ciento de la RNB comunitaria de estos años y los créditos de pago apenas alcanzarán el 1 por ciento.

Cada una de las rúbricas previstas en el marco atiende a distintas políticas de la Unión, de acuerdo con el siguiente detalle:

- Rúbrica 1. Crecimiento sostenible. Se subdivide en dos componentes diferentes pero estrechamente ligados entre sí:
  - 1a. Competitividad para el crecimiento y el empleo. Comprende el gasto dirigido a garantizar la competitividad y la innovación en el mercado único, fomentar la investigación y el desarrollo tecnológico, impulsar el transporte, la energía y las redes europeas sostenibles, mejorar la calidad de la educación y la formación, unido al desarrollo de un programa de política social que ayude a la sociedad europea a anticipar y gestionar los cambios.
  - 1b. Cohesión para el crecimiento y el empleo. Diseñado para impulsar la convergencia de las regiones y los Estados miembros menos desarrollados, complementar la estrategia europea de desarrollo sostenible fuera de las regiones menos prósperas y fomentar la cooperación interregional. Dentro de esta subrúbrica, se inscribe la dotación de los Fondos Estructurales (Fondo Europeo de Desarrollo regional –FEDER– y Fondo Social Europeo –FSE) y del Fondo de Cohesión.

Para el Marco 2007-2013 se realizó una preasignación de los créditos de compromiso de esta subrúbrica entre los distintos Estados miembros, publicada por la Comisión, que permite tener una idea bastante exacta de quienes serán los más beneficiados en este periodo. En concreto, se sitúa a Polonia como la principal beneficiaria con más del 19 por ciento, seguida de España (con más del 10 por ciento), Italia y República Checa.

- Rúbrica 2. Conservación y gestión de los recursos naturales. Incluye las políticas agraria y pesquera común, y las de desarrollo rural, además de medidas relacionadas con el medio ambiente.

En el Marco 2007-2013 desaparece el antiguo Fondo Europeo de Orientación y Garantía Agrícola

en sus dos secciones Garantía y Orientación, que viene a ser sustituido por los nuevos Fondo Europeo Agrícola de Garantía (FEAGA), que gestiona los gastos de la PAC y el Fondo Europeo Agrícola de Desarrollo Rural. Este último fondo tiene un sistema de gestión similar al de los fondos estructurales y, de acuerdo con la información facilitada por la Comisión sobre la preasignación de los créditos de compromiso previstos en el marco entre los Estados miembros, podemos situar de nuevo a Polonia como principal beneficiaria, seguida de Alemania, Italia, Rumanía, España y Francia.

Además, en este periodo surge el nuevo Fondo Europeo de Pesca en sustitución del anterior Instrumento Financiero de Orientación de la Pesca (IFOP), que atiende a actuaciones similares a las de los fondos estructurales pero circunscritas al ámbito pesquero. En este fondo, de acuerdo con la preasignación de fondos pactada en el marco, España se convierte en el principal beneficiario, con más de un 26 por ciento del total, seguida de Polonia (con cerca del 17 por ciento).

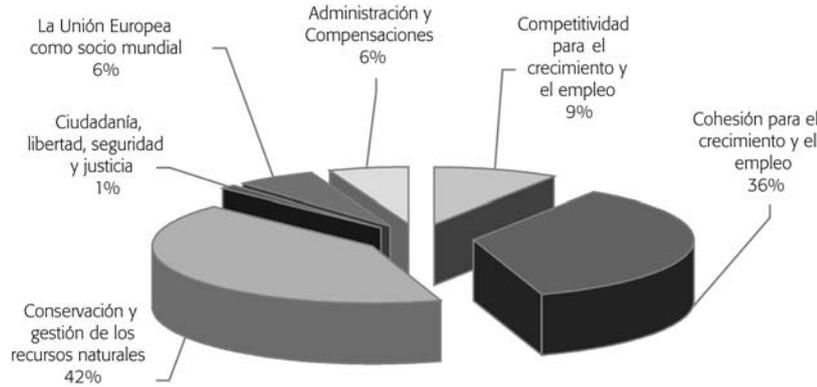
- Rúbrica 3. Ciudadanía, Libertad, Seguridad y Justicia. Refleja la importancia creciente de determinadas áreas en las que la Unión está adquiriendo nuevas competencias: justicia, protección de fronteras, políticas de inmigración y asilo, salud pública y protección de los consumidores, cultura, juventud e información y diálogo con los ciudadanos.
- Rúbrica 4. La Unión Europea como socio mundial. Cubre todas las acciones exteriores, incluyendo los instrumentos de pre-adhesión y las actuales reservas para ayudas de emergencia y garantía de préstamos.
- Rúbrica 5. Administración. Comprende el gasto administrativo de todas las instituciones, las pensiones y los colegios europeos.
- Rúbrica 6. Compensaciones. Incluye cantidades destinadas a compensar efectos relacionados con la última ampliación de la UE.

El gráfico 2 refleja la importancia relativa de cada categoría de gasto en el periodo 2007-2013:

El presupuesto anual de la UE debe respetar los techos de gasto previstos en el marco y es importante destacar que los límites se fijan para cada rúbrica, lo que implica que en principio no es posible compensar reducciones de créditos en unas políticas para la dotación de otras.

Gráfico 2

**DISTRIBUCIÓN FUNCIONAL DEL PUE**



**4. La distribución territorial del gasto comunitario**

Una vez que en el apartado anterior hemos visto, aunque sea de forma muy sintetizada, a qué se destina el dinero de la Unión Europea, corresponde a continuación tratar de determinar quién recibe estos fondos.

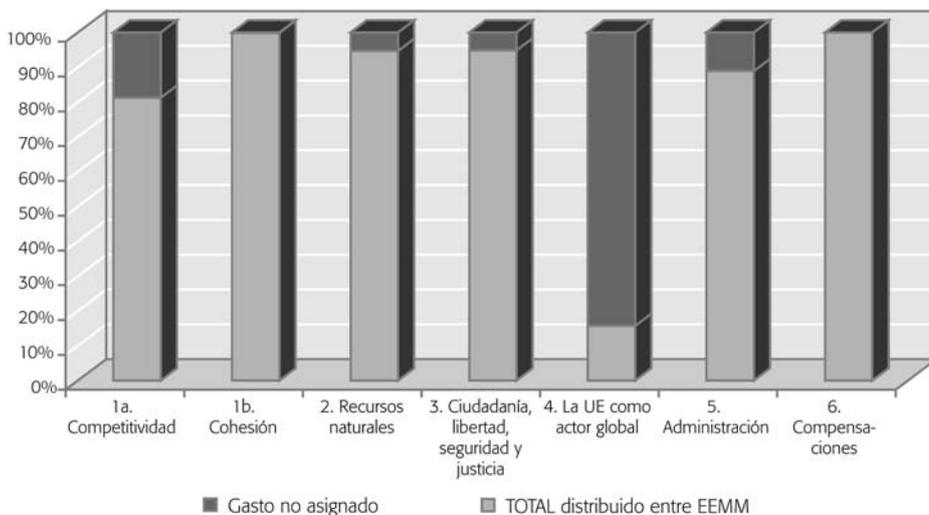
El sistema de financiación del presupuesto europeo permite conocer de forma exacta la participación de cada Estado miembro en su financiación. Pero la cuestión se complica parcialmente cuando tratamos de territorializar el gasto comunitario.

La distribución geográfica del gasto comunitario destinado a la financiación de la Política Agrícola Común (PAC) resulta sencilla por su propia configuración; lo mismo ocurre con la mayor parte del gasto dirigido a cohesión.

Sin embargo, existen otra serie de políticas que, por su propia naturaleza, o bien suponen actuaciones en diversos Estados miembros, o bien tienen efectos fuera de las fronteras de la Unión (como por ejemplo las actuaciones de cooperación), o bien son realizadas directamente por los órganos de la Unión, dificultando notablemente la asignación del gasto realizado entre los Estados miembros. Estas actuaciones suponen algo más del 10 por ciento del gasto total anual de la Unión, aunque la inci-

Gráfico 3

**IMPORTANCIA RELATIVA DEL GASTO NO ASIGNADO EN CADA POLÍTICA UE**



dencia del gasto no asignado difiere según la rúbrica analizada.

El gráfico 3 recoge una estimación de la parte porcentual que dentro de cada rúbrica se distribuye entre los Estados miembros.

Anualmente, tanto la Comisión como el Tribunal de Cuentas Europeo presentan sendos informes sobre la distribución del gasto total realizado por la Unión Europea entre todos los

Estados miembros. Los últimos datos publicados hacen referencia al ejercicio 2009. No obstante si recogemos la media del reparto realizado en los últimos tres años, podemos tener una idea aproximada de hacia dónde va el dinero europeo.

Antes de continuar es importante incidir en que las estimaciones que se presentan en este apartado se realizan sobre flujos de caja recibidos en estos ejercicios, con independencia de que se refieran a este o al anterior periodo de programación.

Cuadro 3

**DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL DEL GASTO ASIGNADO UE 27 EN EL PERIODO 2007-2009**

Millones de euros - precios corrientes

Estados miembros	1a. Competitividad crec. y empleo	1b. Cohesión crecimiento y empleo	2. Conserv. y gest. Recursos naturales	3. Ciudadanía, lib., seg. y justicia	4. La ue como actor global	5. Administración	6. Compensaciones	Total
Bélgica	10,64%	1,05%	1,28%	8,27%	0,00%	59,90%	0,00%	5,56%
Bulgaria	0,45%	0,60%	0,50%	0,57%	19,78%	0,18%	29,98%	0,81%
República Checa	0,79%	4,30%	1,43%	1,12%	0,82%	0,25%	0,00%	2,27%
Dinamarca	1,82%	0,27%	2,21%	0,79%	0,00%	0,74%	0,00%	1,38%
Alemania	15,95%	10,07%	12,90%	9,83%	0,00%	2,69%	0,00%	11,30%
Estonia	0,24%	0,91%	0,24%	0,67%	0,36%	0,12%	0,00%	0,47%
Irlanda	1,37%	0,56%	2,90%	0,65%	0,00%	0,66%	0,00%	1,79%
Grecia	2,57%	10,88%	6,36%	4,18%	0,00%	0,53%	0,00%	7,15%
<b>España</b>	<b>7,11%</b>	<b>13,03%</b>	<b>13,20%</b>	<b>4,23%</b>	<b>0,00%</b>	<b>1,15%</b>	<b>0,00%</b>	<b>11,66%</b>
Francia	13,81%	6,28%	19,24%	10,95%	0,00%	4,68%	0,00%	13,17%
Italia	9,99%	9,93%	10,61%	20,67%	0,00%	3,86%	0,00%	9,90%
Chipre	0,18%	0,15%	0,11%	0,78%	0,22%	0,10%	0,00%	0,14%
Letonia	0,20%	1,21%	0,37%	0,71%	0,69%	0,12%	0,00%	0,64%
Lituania	1,46%	2,14%	0,77%	1,72%	1,82%	0,16%	0,00%	1,27%
Luxemburgo	1,35%	0,09%	0,10%	0,79%	0,00%	18,38%	0,00%	1,32%
Hungría	0,87%	4,39%	1,86%	2,10%	2,33%	0,26%	0,00%	2,55%
Malta	0,09%	0,12%	0,02%	1,05%	0,05%	0,15%	0,00%	0,08%
Países Bajos	5,75%	1,10%	2,04%	3,58%	0,00%	1,28%	0,00%	1,93%
Austria	2,78%	0,69%	2,33%	2,25%	0,00%	0,43%	0,00%	1,66%
Polonia	1,71%	14,02%	5,51%	6,64%	11,22%	0,44%	0,00%	7,88%
Portugal	1,61%	7,02%	2,41%	1,81%	0,00%	0,39%	0,00%	3,75%
Rumanía	0,51%	1,87%	1,44%	1,37%	60,76%	0,28%	70,02%	2,31%
Eslovenia	0,44%	0,72%	0,33%	1,05%	0,61%	0,13%	0,00%	0,47%
Eslovaquia	0,56%	1,91%	0,80%	0,81%	1,35%	0,15%	0,00%	1,12%
Finlandia	2,39%	0,69%	1,65%	1,02%	0,00%	0,34%	0,00%	1,26%
Suecia	3,20%	0,63%	1,88%	4,31%	0,00%	0,37%	0,00%	1,46%
Reino Unido	12,16%	5,39%	7,50%	8,08%	0,00%	2,25%	0,00%	6,70%
<b>TOTAL distribuido entre EEMM</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Comisión Europea (Informes distribución Gasto entre EEMM ejercicios 2007, 2008 y 2009).

En este sentido, el cuadro 3 recoge la distribución porcentual de los retornos de cada política de gasto, como media en el periodo 2007-2009, entre Estados miembros, repartiendo únicamente la parte susceptible de asignación entre éstos, bien entendido que estamos hablando de flujos de caja efectivamente recibidos en estos ejercicios.

La razón de incluir únicamente el reparto de la parte distribuible entre Estados miembros reside en que, si bien a efectos del cálculo de los saldos cada Estado miembro contribuye a la financiación del total, si el objetivo es medir la posición relativa respecto del resto de miembros de la Unión, parece más adecuada la comparación excluyendo la parte no regionalizada.

### 5. La cuestión de los saldos presupuestarios

La cuestión que surge de forma inmediata una vez analizada la forma de financiación del presupuesto de la Unión Europea y su estructura de gastos, funcional y geográfica, es la relativa al beneficio que en términos estrictamente

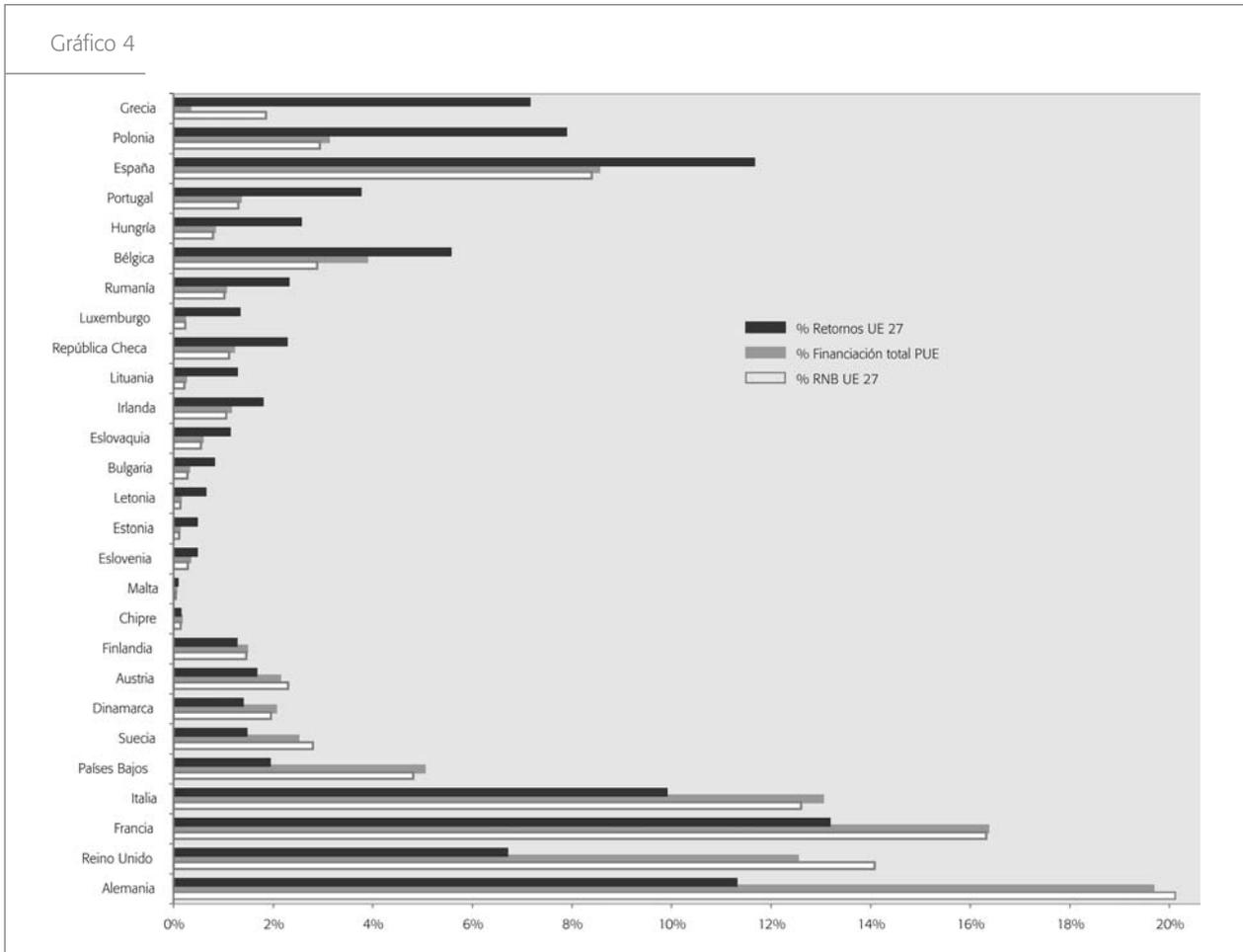
presupuestarios obtienen los Estados miembros por el hecho de pertenecer a la Unión.

Obviamente, este cálculo no toma en consideración todos aquellos otros beneficios, distintos de los flujos financieros directos, que se derivan de la pertenencia a la UE, tanto para las empresas como para los ciudadanos de cada Estado miembro, e incluso sería necesario valorar en qué medida cada inversión realizada con fondos europeos en un Estado miembro concreto beneficia a todos sus vecinos europeos.

Por ello, la utilización del concepto de saldo presupuestario entre cada Estado miembro y la UE como baremo de las relaciones con la Unión es una cuestión polémica, si bien es inevitable que se encuentre en el transfondo de toda negociación a nivel europeo.

Si comparamos los porcentajes de retorno del 3 con los de participación de cada Estado miembro en la financiación del presupuesto de la Unión Europea, cuadro 1, podemos tener una idea bastante aproximada de quiénes son los más beneficiados en términos de flujos de caja por su pertenencia a la Unión Europea (aquellos cuyo porcen-

Gráfico 4



taje de retorno supera su porcentaje de participación en la financiación del presupuesto europeo).

En este sentido, el gráfico 4 pone en relación, para cada Estado miembro, los anteriores indicadores, junto con el porcentaje que representa su RNB respecto del total de la UE.

Los Estados miembros se han ordenado en este gráfico en función del porcentaje de saldo estimado, calculado como diferencia entre retornos obtenidos y participación en la financiación, de tal forma que el primer Estado que figura es Grecia con el mayor saldo positivo y el último, Alemania, que es el mayor contribuyente neto en la actualidad.

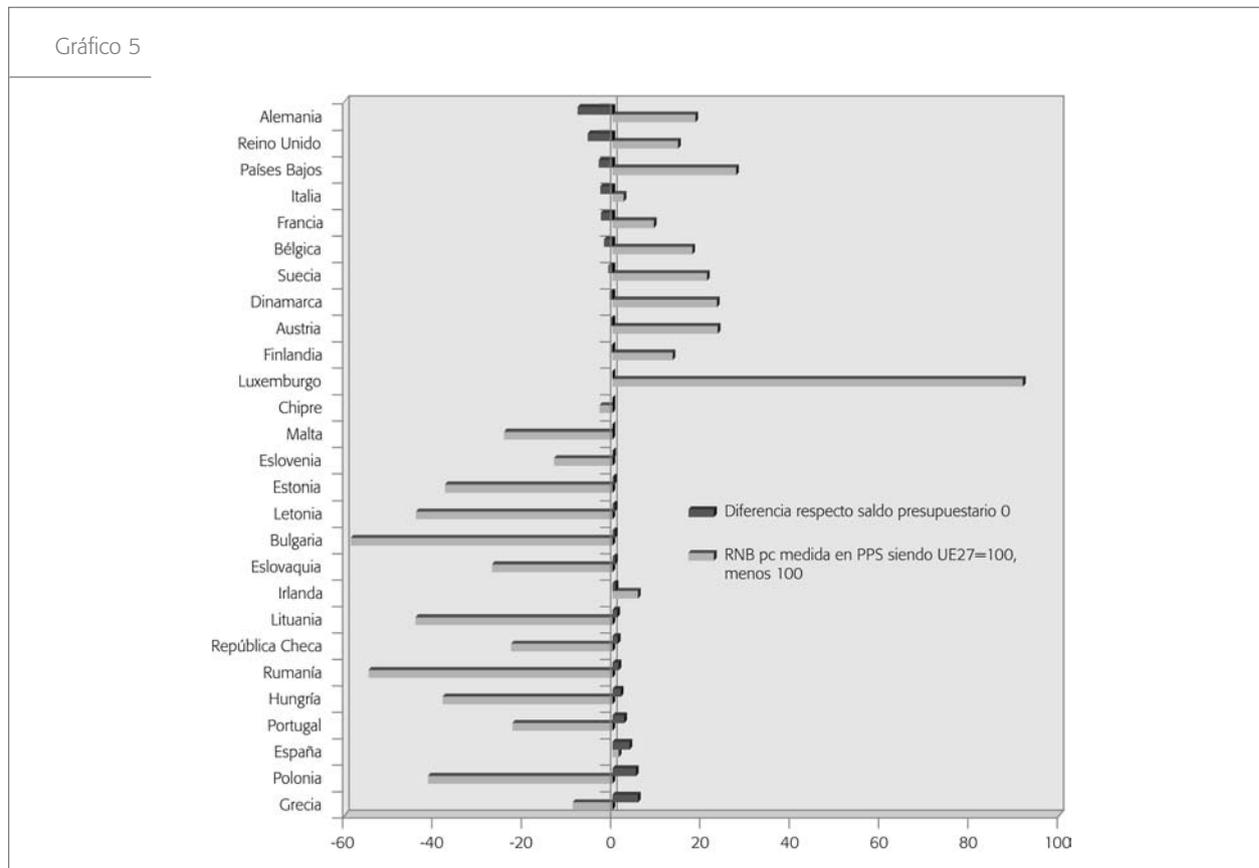
En el análisis de este gráfico, debemos realizar dos matizaciones, por un lado, el importe de los retornos de Bélgica y Luxemburgo, que las sitúa entre los receptores netos, es resultado del volumen de gasto administrativo imputado a estos países como consecuencia de la localización en ellos de la mayor parte de las sedes de las instituciones europeas, si descontásemos este gasto ambas se situarían entre los contribuyentes netos.

Y por otro lado, debe recordarse que el volumen de transferencias destinadas a cada Estado miembro viene condicionado por su capacidad de absorción. Para entender este aspecto, basta con tomar en consideración que la

mayor parte de los fondos europeos son cofinanciados en mayor o menor medida. Esto implica que para poder captar retornos, el Estado miembro en cuestión, tiene que ser capaz de realizar por si mismo, con cargo a sus recursos internos, una inversión proporcional a la ayuda que se solicita.

Para finalizar esta exposición, vamos a intentar analizar el posible efecto redistributivo del presupuesto de la Unión Europea, con este fin en el gráfico 5 se ha puesto en relación la riqueza de cada Estado miembro (medida en términos de la RNB per cápita en paridades de poder adquisitivo) y el saldo positivo o negativo que se deduce de los cuadros presentados en este artículo, una vez descontada la distribución del gasto administrativo.

En resumen, del análisis del gráfico 5, cabe afirmar, en términos generales, la existencia de ese efecto redistributivo, por cuanto son los Estados más pobres los que reciben retornos netos positivos (medidos como la diferencia entre su aportación al presupuesto UE y las transferencias de la UE recibidas en el país, sin tener en cuenta la distribución del gasto administrativo). Este resultado es consecuencia directa de que, en la actualidad, la mayor parte del presupuesto de la Unión va destinado, además de a la PAC, a la política de cohesión, orientada hacia la reducción de las limitaciones estructurales y la consecución de la cohesión económica y social.



# Hacia un sistema europeo de pensiones adecuado, sostenible y seguro

Joaquín Melgarejo\*

## Introducción

Este pasado julio, la Comisión Europea publicó un *Libro Verde* relativo a las pensiones de jubilación<sup>1</sup>, presumiblemente con la idea de, tras consultar a los *stakeholders*, impulsar un debate que coadyuve, por un lado, a la reforma de la normativa comunitaria en la materia y de otra, generar un estado de opinión en los estados miembros, en adelante EE.MM., de cara a introducir reformas en sus respectivas competencias.

En definitiva, se trata de alcanzar unas pensiones adecuadas y sostenibles, lo cual, a juicio de la Comisión, son dos caras de una misma moneda. Si existe el riesgo de inadecuación puede haber una presión para que se produzcan incrementos *ad hoc* de las pensiones o una mayor demanda de otras prestaciones, lo cual pone en peligro la sostenibilidad. Del mismo modo, si un sistema de pensiones es insostenible, resultará inadecuado a largo plazo cuando sean necesarias correcciones repentinas.

Parte de uno de los planteamientos preferidos por la Comisión últimamente, que es el denominado *holistic approach*; no obstante, en este caso, pudiera estar justificado dado que lo realmente importante es que los europeos reciban unas pensiones idóneas, ya sean éstas gestionadas por un proveedor público o privado.

Este artículo pretende analizar algunas de las propuestas de trabajo recogidas en el Libro Verde, si bien en algu-

nos casos se hace preciso completarlas con alguna descripción del contexto en el que se realizan, aunque expresamente ello no venga recogido en el documento publicado por la Comisión Europea, como por ejemplo el acercamiento a los pilares en los que se estructura en Europa la previsión social o la referencia a los sistemas de capitalización *versus* los de reparto.

Se ha preferido realizar una sistemática más simple de la contenida en el documento examinado, ciñéndola a aquellos aspectos que parecen más relevantes.

## Excursus: contexto programático del Libro Verde

En el seno de la Unión Europea se ha debatido largamente el papel de los sistemas complementarios de pensiones<sup>2</sup>, si bien resultan esclarecedoras de la actual posición de la Comisión Europea, las palabras del Presidente Durao Barroso:

*«Millones de europeos dependen por entero de sus pensiones. La crisis ha puesto de manifiesto lo importante que es el enfoque europeo de los sistemas de pensiones. Además ha demostrado la interdependencia de los diversos pilares de las pensiones de cada Estado miembro y la importancia de contar con enfoques comunes de la UE en materia de solvencia y adecuación social. También ha puesto en evidencia que los fondos de pensiones*

\* Inspector de Seguros del Estado.

<sup>1</sup> "En pos de unos sistemas de pensiones europeos adecuados, sostenibles y seguros" COM(2010)365 final SEC(2010)830.

<sup>2</sup> Libro Verde de 1997 o los trabajos realizados en el seno de la OCDE.

son una **parte importante del sistema financiero**. Tenemos que asegurarnos de que las pensiones cumplen su cometido y ofrecen el máximo apoyo a los pensionistas de hoy y de mañana, especialmente los de los **grupos vulnerables**».

Sobre dicha declaración pueden hacerse multitud de comentarios, entre otros:

1. El enfoque europeo de las pensiones de jubilación independientemente que sea motivo de orgullo, se está convirtiendo en una preocupación de primera magnitud ya que afecta a millones de europeos, trascendiendo a los propios EE.MM; efectivamente, el gasto en pensiones compromete su viabilidad futura. Algunas conclusiones que contiene el Libro Verde<sup>3</sup>, de la comparación del gasto en pensiones como porcentaje del PIB para los años 2007 y 20060, son:

- Sólo seis EE.MM. (Suecia, Letonia, Hungría, Italia, Estonia y Polonia) gastarán menos en pensiones públicas, como porcentaje de su PIB, entre las dos fechas consideradas.
- Luxemburgo previsiblemente incrementará dicha ratio entre 14 y 16 puntos porcentuales, y la media de los EE.MM. (UE-27) se situará en algo más de 2 puntos.
- En el caso español se espera un incremento entre 6 y 8 puntos.

2. Prueba de que el sistema público está dejando de cumplir su objetivo es la disminución de las tasas de sustitución de las pensiones públicas respecto al "último salario".

<sup>3</sup> Ageing Report 2009.

Con independencia de que las cifras sean discutibles<sup>4</sup>, la tendencia que se vislumbra al comparar 2007 con 2060 es inequívoca (cuadro 1).

Cuadro 1

TASAS DE SUSTITUCIÓN EN ALGUNOS PAÍSES

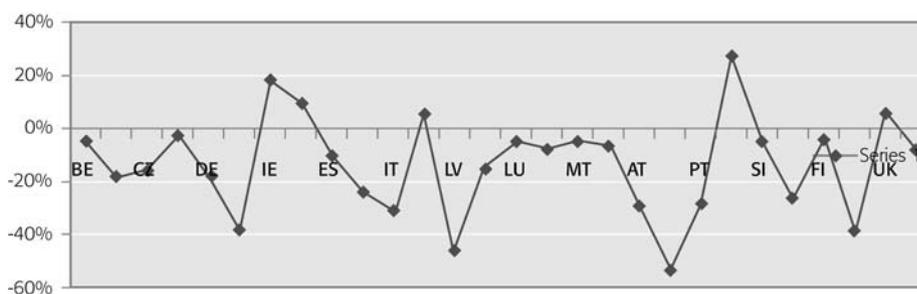
2007	2060	EE.MM.
51	42	Alemania
58	52	España
63	48	Francia
68	47	Italia
44	41	Holanda
35	37	Reino Unido

Sólo cuatro EE.MM. de la U.E. —Irlanda, Grecia, Chipre y Reino Unido— verán aumentar dicha tasa en el período considerado y dichas excepciones se pueden considerar menos relevantes en la medida en que el papel de los sistemas públicos en el Reino Unido o Irlanda es menor que en otros países como Alemania, Francia o España, donde la pensión pública es y será en el futuro el grueso de los ingresos tras la jubilación.

Por ejemplo, en Francia parece ser que la tasa de sustitución pasará del 63 por 100 al 48 por 100 entre 2007 y 2060; en términos similares se puede hablar de Italia, Leto-

<sup>4</sup> Ageing Report 2009; la Comisión pide precaución al utilizar estos datos por la falta de información de algunos países, ([http://ec.europa.eu/eu/economy\\_finance/publications/publications13782\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/eu/economy_finance/publications/publications13782_en.pdf)).

Gráfico 1



Fuente: Libro Verde de la CE.

nia, Polonia y Austria, incluso cuando en algunos de ellos caerá la ratio de gasto en pensiones y Producto Interior Bruto.

El gráfico 1 muestra la pérdida porcentual de la tasa de sustitución entre 2007 y 2060 para distintos EE.MM. de la UE.

3. En otro orden de cosas, al referirse a la interdependencia entre los distintas formas de proveerse de una pensión de jubilación (sistemas públicos, privados o combinación de ambos), quizá alguien quisiera leer en las palabras del Presidente de la Comisión Europea que es preciso potenciar los sistemas privados de jubilación, institucionalizando su importancia y dotándolos de carta de naturaleza, habida cuenta de la situación en la que se encuentra el primer pilar.

La articulación práctica de quién y cómo participa en la provisión de tales servicios se explica, entre otras maneras, a través del modelo denominado de los Tres Pilares. En dicha propuesta de la Universidad de Lovaina, el **primer pilar** de prestaciones sociales de jubilación suele ser realizada por el Estado, de manera universal y solidaria, siendo obligatoria su participación y financiado a través de un sistema de reparto.

El **segundo pilar**, denominada previsión social complementaria, se circunscribe al ámbito de las relaciones laborales y a los convenios colectivos entre trabajadores y empresarios; es de gestión privada, no universal ni solidario y se suele financiar mediante un sistema de capitalización.

Finalmente, el **tercer pilar**, de existir, es de carácter voluntario y privado, diciéndose que se trata de decisiones voluntarias de ahorro para el momento de la jubilación, utilizándose al efecto multitud de vehículos financieros.

### Los tres pilares como sistema de provisión de pensiones de jubilación en la Unión Europea

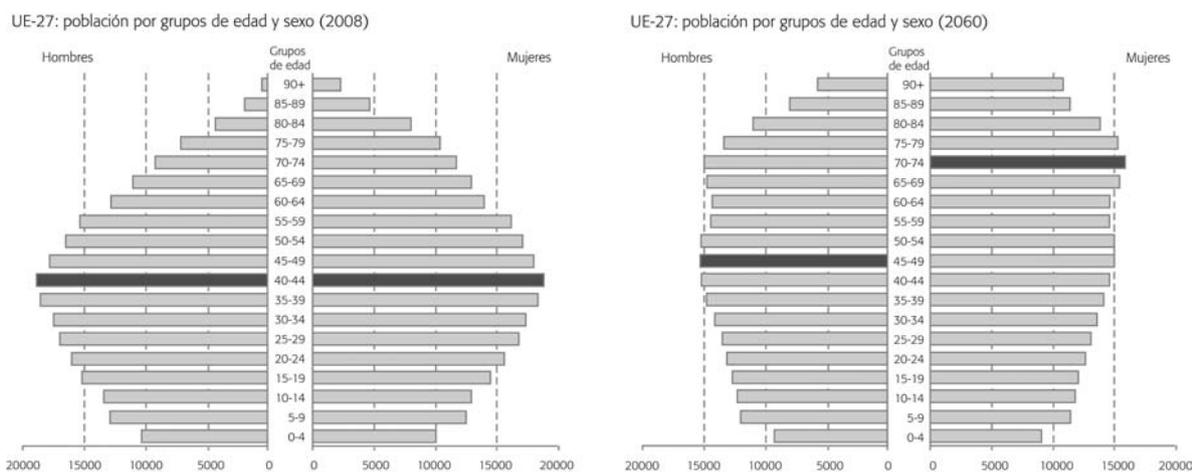
Si algo diferencia a la Vieja Europa del resto de áreas económicas del planeta es el denominado *Estado del Bienestar*. En base al mismo, determinados países de Europa (UE-15), bajo una filosofía común pero con distinto grado de intensidad, se han dotado de manera colectiva y generalizada de una serie de servicios y prestaciones encuadradas bajo la denominación de previsión social; entre otros, sanidad, educación y una pensión de jubilación.

### La cuestión demográfica en Europa y la incidencia en los tres pilares

El envejecimiento de la población lastra el futuro de las pensiones públicas en la medida en que, al basarse en un sistema de reparto, cada vez hay menos trabajadores para financiar la jubilación de los cada vez más numerosos jubilados.

Gráfico 2

#### PIRÁMIDES DE POBLACIÓN DE LA UE-27 (2008 Y 2060)



Fuente: Libro Verde de la CE.

Las proyecciones contenidas en el *Libro Verde* comparan 2008 con 2060 (gráfico 2).

La forma de la pirámide para el año 2060 pone de manifiesto el progresivo envejecimiento de la población. Otros datos que apuntan en la misma dirección, recogidas en el *Libro Verde*, son que la esperanza de vida para 2060 podría aumentar siete años más y que la tasa de dependencia se duplicará en cinco años, quedando para el año 2060 sólo dos trabajadores para financiar la pensión de cada jubilado, frente a los cuatro de hoy día.

En la medida en que el problema no es inédito, es clásico en la literatura social y económica sistematizar la reforma de los sistemas públicos de pensiones en dos grandes líneas; por un lado, las llamadas reformas de los parámetros del modelo y aquellas otras que se centran en medidas externas al propio sistema público.

Las denominadas **reformas paramétricas** consisten en la modificación de las normas de operación del sistema, tanto por el lado de los ingresos como de los gastos.

Por el lado de los ingresos, se ha propuesto, entre otras medidas, aumentar el tipo de cotización, la eliminación de los límites salariales sobre los que se aplican los tipos de cotización —*destope*— y, también, separar las fuentes de financiación del sistema contributivo y del no contributivo.

Por el lado del gasto, se ha señalado la posibilidad de incrementar el número de años de cotización que se toman en cuenta; la reducción del porcentaje de la propia base reguladora; el retraso en la edad de jubilación; la revalorización estricta de las pensiones sobre la base del IPC; la equiparación de los distintos regímenes de la Seguridad Social —en la medida en que los especiales suelen ser más generosos que el general—, y la reducción de los costes administrativos y la erradicación del fraude.

En concreto, el *Libro Verde* se refiere al aumento de las edades de jubilación; el paso de las prestaciones basadas en las retribuciones de los mejores años, a la media de las retribuciones a lo largo de la carrera laboral; la restricción de las vías de salida temprana —jubilación anticipada— y el fomento de la igualdad entre hombres y mujeres, como algunas de las medidas que podrían poner en práctica los EE.MM., ya que las competencias de la Comisión Europea sobre la materia son reducidas e indirectas, por la vía del cumplimiento de los compromisos macroeconómicos de los EE.MM.

La segunda línea de iniciativas de reforma se resume en las llamadas **reformas sistemáticas**, estando muy en boga aquellas consistentes en avanzar hacia sistemas de capitalización frente al actual de reparto.

Aunque nada impide que los sistemas de capitalización sean de gestión pública, que la participación en los mismos sea obligatoria, o que, se implementen en relación al primer pilar, no es menos cierto que, en la práctica europea, los sistemas de capitalización suelen ser de gestión privada, mientras que los sistemas de reparto lo son de gestión pública.<sup>5</sup>

Es por ello, que, cuando se habla de impulsar los sistemas de capitalización, se está pensando en la potenciación de los sistemas privados de previsión social. En esa línea, la Comisión Europea habla de buscar un equilibrio y proporción entre pensiones públicas y privadas.

Las pensiones privadas pueden reducir esta tendencia si bien en menor cuantía, dada su relativa importancia. De los escasos datos facilitados por la Comisión para algunos países, se aprecia tal efecto, y así el complemento privado en países como Dinamarca u Holanda puede calificarse sin ningún género de dudas como importante<sup>6</sup> (cuadro 2).

Cuadro 2

### PENSIONES PRIVADAS Y PENSIÓN TOTAL (2007-2060), EN %

	Pensión privada 2007	Total pensión 2007	Total pensión 2060	% cambio 2007/2060
<b>Dinamarca</b>	25	64	75	17%
<b>España</b>	4	62	57	-8%
<b>Holanda</b>	30	74	81	9%
<b>Portugal</b>	1	47	33	-30%
<b>Suecia</b>	15	64	46	-28%

Fuente: Libro Verde de la CE.

## Aspectos laborales y sociales que a juicio de la Comisión inciden en el desarrollo de las pensiones

El Libro Verde contiene la siguiente frase que resume el estado de la cuestión para la Comisión: “*La situación es insostenible: a no ser que, puesto que se vive más tiempo, también se trabaje más tiempo*”. Las estadísticas ponen en

<sup>5</sup> Como gran excepción en este aspecto, están los sistemas franceses de segundo pilar (AGIRC y ARCCO), excluidos de cualquier proceso de armonización europeo de pensiones privadas e incluidos inexplicablemente junto a los sistemas de Seguridad Social (Reglamento 1408/71).

<sup>6</sup> Libro Verde.

manifiesto que la población europea en edad de trabajar comenzará a reducirse a partir de 2012, lo que unido a que la vida laboral comienza cada vez más tarde y la jubilación llega antes<sup>7</sup>, soportan la expresión de la Institución comunitaria.

Efectivamente, muchos trabajadores y en particular las mujeres, abandonan el mercado de trabajo antes de los 65 años, como se pone de manifiesto en el cuadro 3 extractado del Libro Verde, y ello a pesar de que entre los años 2001 y 2008 la edad de salida del mercado laboral se ha incrementado paulatinamente.

Cuadro 3

**EDAD DE ABANDONO DEL MERCADO LABORAL**

	Media edad salida 2001	Media edad salida 2008	Edad salida LEGAL 2009 H/M
<b>Alemania</b>	60,6	61,7	65/65
<b>España</b>	60,3	62,6	65/65
<b>Francia</b>	58,1	59,3	60-65
<b>Italia</b>	59,8	60,8	65/60
<b>Holanda</b>	60,9	63,2	65/65
<b>R. Unido</b>	62	63,1	65/60
Media U.E.	59,9	61,4	

Fuente: Libro Verde de la CE.

El deterioro de la salud es uno de los factores que mueven a la jubilación anticipada, aunque la calidad de la asistencia sanitaria, por otro lado, ha llevado a un incremento de la esperanza de vida, resultando un efecto neto no cuantificable fácilmente.

A juicio de la Comisión, la prolongación de la vida laboral, como reflejo del aumento de la esperanza de vida a lo largo del tiempo, aportaría un doble beneficio; por un lado incrementaría el nivel de vida y, por otro, haría pensiones más sostenibles.

En materia de cohesión social, la Comisión anima a los EE.MM. a:

- Facilitar a los grupos vulnerables el acceso a las pensiones y aumentar el apoyo financiero a los pensionistas más pobres.
- Establecer un baremo de pensiones mínimas para todos.

<sup>7</sup> En términos de esperanza de vida.

- Implementar algún tipo de cobertura para los denominados trabajadores atípicos o aquellos que por las características de su trabajo (temporalidad, trabajo transfronterizo, “falsos” autónomos, etc.) no ahorran para la jubilación en sistemas de pensiones ocupacionales.
- Favorecer la contabilización de algunas interrupciones involuntarias del empleo, por ejemplo, cuidados a dependientes.

### El impacto de la crisis financiera de 2007 en los sistemas europeos de pensiones

La brecha fiscal —diferencia entre lo que cuesta el trabajador y lo que éste percibe efectivamente por su actividad— es el traslado a coste de sistema de las prestaciones sociales, que si bien en sí mismas constituyen un activo, su financiación se revela como un pasivo al aparato productivo y, en muchas ocasiones, un lastre competitivo especialmente significativo.

Los costes unitarios constituyen la base sobre la que se asienta la competitividad. La productividad y los costes conjugados revelan el verdadero músculo de una economía.

Los costes laborales constituyen un porcentaje muy relevante del total. Aunque todavía queda mucho por hacer en materia de negociación colectiva —costes salariales—, es, quizás, el capítulo de los costes no salariales el que mayor incidencia tiene en los costes laborales y, en consecuencia, en los costes y la competitividad.

Es por ello, por lo que la Comisión hace una referencia importante a la productividad del trabajo como fuente primordial de crecimiento para 2020. Un mayor crecimiento de la productividad del trabajo beneficia a todos los ciudadanos, pues permite unos niveles de vida más altos.

La crisis financiera y económica ha agravado el problema en la medida en que se ha producido un incremento del desempleo, de los niveles de endeudamiento de los EE.MM. y de la volatilidad de los mercados financieros, y, por el contrario, una reducción del crecimiento económico.

### Los sistemas de capitalización como complemento del sistema de pensiones públicas

Las pensiones capitalizadas proporcionan a quienes cotizan una cuenta personalizada que representa unos dere-

chos de propiedad similares a la tenencia de cualquier otro activo. Esto presenta, respecto a los sistemas de reparto, la ventaja de que el tipo de cotización de un sistema de capitalización indica el valor actual de los costes presentes y futuros de los derechos de pensiones, mientras que dichos costes pueden ser infravalorados en un sistema de reparto.

Se considera que una mayor capitalización contribuye a suavizar las distorsiones en los mercados de trabajo, al crear una correspondencia —en la medida en que tengan una base actuarial correcta— entre cotizaciones y prestaciones.

Al evolucionar hacia una mayor capitalización de los sistemas de pensiones, los mercados de trabajo podrían contar con un amortiguador de los efectos desfavorables de los crecientes costes de los sistemas de pensiones y de las necesidades de financiación asociadas a ellos.

También se señala que el sistema de capitalización facilita una asignación de recursos más eficiente, ya que la acumulación de los cuantiosos activos de pensiones haría evolucionar los mercados de capitales en una dirección idónea<sup>8</sup>.

La transición hacia los sistemas de capitalización aumenta el ahorro nacional, contribuyendo así a crear un mayor potencial de crecimiento económico a largo plazo y se argumenta que son más justos desde el punto de vista de la distribución intergeneracional de los costes.

Sin embargo, existen problemas que resolver para mantener un nivel de vida adecuado después de la jubilación; así, a título de ejemplo, pueden traerse a colación, los problemas que plantea la transición de un sistema de reparto a otro de capitalización, la volatilidad del valor de los activos subyacentes y el ahorro que los trabajadores de renta baja pueden dedicar a sus fondos de pensiones.

## Medidas de reforma contenidas en el Libro Verde en materia de pensiones privadas

Sobre la idea de incrementar la participación de las pensiones privadas de segundo pilar, o de empleo, en la pensión final de los europeos, la Comisión plantea los aspectos más relevantes que es preciso reformar si se pretende conseguir aquel objetivo: construcción de un Mercado Único de Pensiones, aplicación del principio de subsidiariedad y protección de ciudadanos.

<sup>8</sup> Eight Implications of population ageing and pension fund growth for the financial sector. *Hans J. Blommestein. OECD, 2001.*

## 1. Potenciación del Mercado Único Europeo

### *La movilidad*

La creación de un verdadero Mercado Único de Pensiones pasa por el desarrollo de dos aspectos complementarios, a juicio del Libro Verde: por un lado, una apertura real de la gestión de los sistemas privados a proveedores radicados en EE.MM. distintos de aquel en que se encuentra situado el plan de pensiones; en teoría, desde 2005, formalmente se eliminaron las barreras, pero la experiencia demuestra que sigue habiendo considerables cortapisas a la actividad transfronteriza que impiden aprovechar al máximo las mejoras de la eficiencia que aportan las economías de escala y la competencia, elevando así el coste de las pensiones y limitando la elección de los consumidores. Este aspecto no parece especialmente difícil de conseguir si bien requiere de darle un soporte legal, pues parece que el actual no es el adecuado.<sup>9</sup>

Por otro lado, es preciso ofrecer la posibilidad de que el trabajador desplazado a otro EE.MM. porte su derecho consolidado al sistema de pensiones de su nueva empresa, lo cual favorece tanto la movilidad intracomunitaria de trabajadores como la generación de derechos a una pensión de jubilación.

### *Armonización de la regulación prudencial*

La aproximación de las legislaciones entre EE.MM. parece necesaria en la medida en que se quiera construir un verdadero Mercado Único de pensiones y salir de la actual autarquía existente de *facto*.

Al tener un fuerte componente financiero, los vehículos a través de los cuales se implementan las pensiones privadas están sometidos a control público. La capacidad de los fondos de pensiones para capear la crisis ha variado según fuera su concepción y regulación legal, así como la estrategia de inversión adoptada. La Comisión evidencia que los sistemas de países donde los requisitos de solvencia eran menos exigentes han sufrido pérdidas mayores en el valor de los activos subyacentes y por ende, de los derechos consolidados con que cuentan los trabajadores de cara a su jubilación.

Además de propugnar una convergencia de aquellas prácticas regulatorias que se han mostrado más resistentes a los embates de la crisis, es preciso a juicio de la Co-

<sup>9</sup> Directiva 41/2003, I.O.R.P.

misión realizar una mayor coordinación legislativa evitando situaciones actuales en las que planes de pensiones entren en el ámbito de aplicación de la legislación de la UE en algunos EE.MM., pero en otros no<sup>10</sup>; también planes de pensiones similares están cubiertos por normas de la UE diferentes.

Otro aspecto igualmente relevante se refiere a la distinta definición de los sistemas en la medida en que no está claro dónde se encuentra la frontera entre los planes de la seguridad social y los planes privados, los de empleo e individuales, o entre los voluntarios y los obligatorios.

Adicionalmente, el Libro Verde aboga por abordar los aspectos relativos a la custodia de activos y establecer unas normas de contabilidad apropiadas y comparables, aspectos críticos de cara a la construcción de un mercado paneuropeo de pensiones privadas.

### **Regulación específica de los sistemas de aportación definida**

En la medida en que los sistemas de aportación definida (esto es, en los que el riesgo de inversión lo asume el futuro pensionista) son los que mayor desarrollo tienen actualmente, se hace preciso establecer una regulación específica sobre este tipo de productos, ya que presentan características y problemáticas regulatorias diferenciadas a los tradicionales sistemas de prestación definida en los que el riesgo lo asumía esencialmente el empresario. La información a partícipes y el desarrollo de mayores cotas de educación financiera, el reparto colectivo de riesgos y una más idónea regulación de la fase de pago de la prestación son algunos de los aspectos sobre los que se hace preciso trabajar a juicio de la Comisión.

### **Mayor convergencia en la supervisión**

El Libro Verde apunta a la necesidad de una mejora de la gobernanza de la política de pensiones a escala de la UE, compartiendo las mejores prácticas, realizar revisiones *inter pares*, acordar objetivos e indicadores comunes, y recopilar estadísticas homogéneas y comparables.

En este último aspecto, el desarrollo de una metodología en el seno de la UE para elaborar estadísticas de pensiones podría facilitar la evaluación de la política común y de los problemas de reglamentación.

Otros aspectos donde la Comisión apunta la necesidad de incrementar la convergencia es en relación a temas

de gobernanza de los fondos de pensiones; en particular, se refiere a la gestión de riesgos, la salvaguarda de activos y la coordinación en materia de normas de inversión.

### **Cuestiones fiscales**

Unas normas fiscales discriminatorias pueden ser un obstáculo a la movilidad de las pensiones y de los trabajadores. La igualdad de trato fiscal facilita la libre circulación de capitales y de personas, esto es, las libertades consagradas en el Tratado.

La Comisión saca a la palestra dos cuestiones fiscales relevantes; por un lado, se refiere a la cuestionada eficiencia de los beneficios fiscales en la imposición personal de los trabajadores de las aportaciones que hagan a los sistemas de previsión social complementaria y, de otro, la problemática relativa a la recuperación de las retenciones en la fuente de los rendimientos del capital cuando los fondos de pensiones están situados en distinto Estado miembro de aquel donde se han pagado los rendimientos.

## **2. Principio de subsidiariedad**

Si los sistemas privados de pensiones deben tener un papel más destacado, su solvencia debe acercarse a la de los sistemas públicos y por ello es preciso reforzar su sistema de garantía, en salvaguardia tanto de las propias pensiones como de la responsabilidad última en que puede incurrir un Estado miembro en caso de insolvencia de sus empresarios y de los sistemas de previsión social que se hayan podido promover en su territorio.

La Comisión manifiesta que la Directiva de Insolvencia del Empresario<sup>11</sup> no parece que haya cumplido su objetivo de conseguir que los trabajadores tengan a salvo sus pensiones de los avatares que puedan acontecer en la empresa en la que prestan sus servicios.

La anterior perspectiva puede o no completarse con la idea de dotar a los vehículos financieros de sistemas específicos de garantía e independizarlos compulsivamente de la del propio promotor; así se cuestiona la oportunidad de aplicar un sistema de garantías similar a Solvencia II o Basilea II/III a los fondos de pensiones.

Otra cuestión relacionada, aunque totalmente diferente, es si es necesario promover en los EE.MM sistemas de garantía de las prestaciones de pensión, quizá coordinados o facilitados a nivel de la UE, como reflejo de la evo-

<sup>10</sup> Por ejemplo, en España los planes de pensiones individuales.

<sup>11</sup> Directiva 80/987/CEE.

lución en la banca, los seguros y la inversión colectiva. No debe perderse la perspectiva de que todo sistema de garantía global, si bien refuerza la solidez y estabilidad del propio sistema, tiene un coste que repercute siempre en la pensión final de los trabajadores.

### 3. Información y transparencia para los futuros pensionistas

Para cargar la elección y la responsabilidad sobre el participante —denominados sistemas de aportación definida— es necesario que la persona entienda la información y pueda así elegir con conocimiento de causa, sobre todo ahora que las pensiones se han hecho más complejas.

A mayor abundamiento, se estudian soluciones en otros sectores financieros, intentando asegurar tanto la calidad como la comparabilidad de la información; la actual solución MiFID<sup>12</sup> o la futura PRIP<sup>13</sup> pueden resultar aplicables a los vehículos privados de previsión social, si bien teniendo en cuenta sus aspectos diferenciadores.

La educación financiera sirve de complemento a la regulación. Es importante que las personas cuenten con una formación económica elemental y tengan las capacidades de planificación apropiadas para poder evaluar adecuadamente su necesidad de protección financiera y social, y evitar decisiones no fundamentadas. A título de ejemplo, se precisa una comprensión adecuada de las decisiones de inversión, de la verdadera remuneración y las estructuras de incentivos para los proveedores de servicios.

## Conclusiones

Algunas partes interesadas ya han dado su opinión, habiendo tenido en general buena acogida el Libro Verde, a excepción de los sindicatos que no ven con buenos ojos la insistencia en el alargamiento de la vida laboral, lo cual no es una crítica específica a los sistemas de previsión social complementaria.

Existen cuestiones que afectan a todos los EE.MM. Algunos países se mostraron interesados en encontrar un apoyo legal en la legislación comunitaria a sus sistemas de pensiones basados en el enfoque del Banco Mundial —de cinco pilares— y no en el europeo de tres pilares.

Otros países seguro que tienen interés en clarificar la situación de sus sistemas de pensiones a caballo entre el segundo y tercer pilar, ya que actualmente no tienen marco europeo legal de respaldo.

Hay además otras cuestiones sensibles como, por ejemplo, la idea de la Comisión de revisar la clasificación de sistemas incluidos en el primer pilar; tampoco será una cuestión pacífica si la acción reguladora europea terminará afectando además de a los sistemas de capitalización a los de reparto y a los fondos internos; en la actualidad, estos dos últimos sistemas citados no son objeto de armonización en Europa, por lo que una buena parte de las pensiones privadas no entran en el denominado Mercado Único de pensiones privadas.

Veremos si el impulso político permite avanzar en temas como la movilidad (*portabilidad*) de derechos, aspecto donde no se ha podido avanzar hasta la fecha.

La posible regulación que se haga de la solvencia de los sistemas de pensiones afectará de manera significativa a la propia estructura y diseño de los vehículos, y además al tejido productivo de los países, en la medida en que puedan suponer nuevas aportaciones de los empresarios en su condición de promotores, incrementado los costes de la empresa.

En varios EE.MM., se han desviado algunas cotizaciones de los sistemas públicos a pensiones de capitalización obligatorias de nueva creación. La crisis ha puesto de relieve este problema de doble pago y ha llevado a unos pocos gobiernos a detener o rebajar las aportaciones a planes de pensiones privados para mejorar las finanzas de los planes de pensiones públicos.

La tarea que inicia la Comisión no es fácil en la medida en que estamos en presencia de materias de competencia casi exclusiva de los EE.MM., por lo que la labor de coordinación resulta más complicada y menos eficiente y desde luego, poco rentable desde el punto de vista político.

Como corolario de todo lo anterior, el Libro Verde no contiene nada nuevo sobre la materia pero todo a lo que se refiere son cuestiones candentes y que, cuando menos, junto al debate comunitario que se avecina, habilitan para otro paralelo a nivel nacional si se considerase conveniente.

<sup>12</sup> Directiva 2004/39/EC.

<sup>13</sup> Productos Estructurados de Inversión para minoristas.

# Informes de los organismos económicos internacionales

Resumen de la redacción de Cuadernos

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 los realiza la redacción de *Cuadernos de Información Económica*.

Este número ofrece las Perspectivas económicas del Banco Mundial, y la actualización de las Perspectivas económicas del Fondo Monetario Internacional.

## 1) Perspectivas económicas del Banco Mundial

El crecimiento mundial será inferior este año pero se recuperará en el año 2012. Los países en desarrollo, y especialmente los BRIC, son los motores económicos mundiales gracias al crecimiento de su demanda interna, que les ha permitido mantener su senda de auge. Mientras, los países desarrollados todavía siguen teniendo dificultades para alcanzar una plena recuperación.

Hay signos de reactivación de la economía mundial como son el aumento de la producción industrial y el comercio, pero siguen persistiendo riesgos que pueden poner en peligro el proceso de recuperación mundial tales como las dudas sobre la estabilidad de la deuda de algunos países de la zona euro.

## Recuperación de la actividad industrial, comercial y flujos de capital

Tanto la producción industrial como el comercio internacional recuperaron su nivel anterior a la crisis a mediados del año pasado, sobrepasándolo de manera más contundente en octubre. En la actualidad, la mayoría de los países en desarrollo están utilizando toda su capacidad. La excepción son algunos países de Europa del este y de Asia central que siguen teniendo un elevado *output gap*. Lo mismo ocurre con los países desarrollados que todavía mantienen altos niveles de capacidad sin utilizar.

Las exportaciones mundiales todavía no se han recuperado totalmente. De hecho, en los países ricos su nivel es el de principios de 2007. Mientras, los flujos de capital se han acelerado esencialmente en dirección hacia los países en desarrollo debido a las mejores perspectivas de crecimiento y los tipos de interés excesivamente bajos en los países desarrollados, consecuencia de la política monetaria laxa implementada.

Los precios de las acciones han recuperado parte del valor perdido, pero todavía están por debajo de los niveles máximos alcanzados. La concesión de deuda de corto plazo ha llegado a ser de ochenta y seis mil millones de dólares en 2010 muy superior a los 6,4 mil millones en 2009.

La inversión directa se recupera más lentamente, incrementándose esencialmente la realizada entre países en desarrollo. Así, el sesenta por ciento de la inversión proveniente de los BRIC se dedicó a otros países en desarrollo.

### Buenas perspectivas futuras para los países en desarrollo

Los países en desarrollo, con algunas excepciones, están disfrutando de un fuerte crecimiento, con *outputs gaps* cercanos a cero. Hay claras diferencias dentro de este grupo. Los países de renta media experimentaron una fuerte caída al comienzo de la crisis mundial y han disfrutado de una mayor recuperación, mientras que en los de renta baja la fluctuación ha sido más moderada. Los que están sumidos en un proceso de reestructuración para corregir los excesos del periodo anterior a la crisis, que dejó altas tasas de endeudamiento de los hogares e inestabilidad en su sector bancario, todavía sufren altas tasas de desempleo y *outputs gaps* elevados. Estos países están concentrados geográficamente en Europa y Asia Central. Además, en los países europeos, los flujos financieros que provenían generalmente de los países ricos de la zona todavía no se han restablecido, impidiendo una mayor recuperación. Dentro de este grupo se encuentra Rusia, cuyo PIB se desplomó un ocho por ciento en el año 2009, pero que ha experimentado una recuperación fuerte impulsada por la subida de los precios del petróleo en los últimos meses.

Otros países han experimentado una entrada masiva de capitales que les ha permitido financiar su auge de la inversión y del consumo privado, esencial para los países con déficit corrientes, ya que ha relajado las restricciones al crecimiento de la demanda interna. Por otro lado, los países ricos en materias primas se han beneficiado del aumento de los precios.

Cabe destacar que el efecto de la crisis global ha sido en general mayor para los países de renta media con un elevado peso del sector manufacturero, que para los de renta baja, que han continuado creciendo a tasas elevadas.

Por último, la recuperación del turismo ha sido esencial para algunos países muy dependientes de este sector que sufrieron las consecuencias de la caída del gasto en turismo proveniente de los países desarrollados. Las remesas recibidas han comenzado a restablecerse lentamente y se espera que continúe dicha tendencia si la situación en los mercados de trabajo del primer mundo continúa mejorando.

### Peores perspectivas para los países desarrollados

La recuperación de Estados Unidos se está caracterizando por un crecimiento fuerte de la demanda doméstica

pero débil del PIB. Todavía sufre graves problemas relacionados con las altas tasas de desempleo y la reestructuración del sector inmobiliario.

Los países de renta alta europeos se enfrentan todavía a un panorama de incertidumbre marcado por las dudas sobre la sostenibilidad de la deuda soberana de algunos países, así como las relacionadas con los efectos de la consolidación fiscal. Ahora bien, se espera que el crecimiento de los principales países de la zona sea superior a la tendencia pasada, ayudando a reducir lentamente el nivel de desempleo y la capacidad ociosa. Pero, para aquellos países que han sufrido más fuertemente la crisis, no se espera un crecimiento suficiente para reducir las tasas de paro.

Japón experimentó una contracción de su crecimiento a finales de 2010, pero se espera que su crecimiento se recupere gracias al auge de las exportaciones. Tras tener un crecimiento estimado del 4,4 por ciento en 2010, esta economía experimentará, al igual que las europeas, una reducción de la tasa hasta el 1,8 por ciento en 2011.

### Siguen existiendo riesgos para la economía mundial

El informe señala tres fuentes de inestabilidad en el corto plazo: nuevas perturbaciones en los mercados de deuda soberana en la Zona Euro, tipos de interés excesivamente reducidos en los países desarrollados y aumento acusado de los precios de las materias primas que frene al proceso de recuperación.

El rescate a Irlanda, equivalente a un 54 por ciento del PIB del país, supuso un duro golpe para la estabilidad de los mercados que todavía no se ha restablecido totalmente. Las dudas sobre la estabilidad del sector bancario se extendieron a otros países, aumentando las primas de riesgos de varias economías europeas, entre ellas la de España. Aunque la inestabilidad del mercado parece tener un efecto limitado en la economía real, un aumento de su volatilidad puede desincentivar el consumo y la inversión. De hecho, la tenencia excesiva por los bancos europeos de activos provenientes de Grecia, Portugal, Irlanda y España es un foco más de vulnerabilidad para las economías europeas. Por otro lado, el informe destaca la importancia de determinados bancos europeos para el buen desarrollo económico de otros países, poniendo como ejemplo los préstamos de bancos españoles a países latinoamericanos, de forma que una caída de estos tendría efectos dramáticos no sólo en España si no también al otro lado del Atlántico. Pero también los bancos españoles dependen fuertemente de Latinoamérica, ya que obtienen allí una parte de sus beneficios cada vez más cuantiosa.

Las diferentes necesidades de política económica entre países desarrollados y en desarrollo han implicado el fin de una política generalizada expansionista. Así, algunos países en desarrollo han comenzado a implementar una política monetaria más restrictiva, mientras que los países ricos todavía la mantienen laxa con tipos nominales a corto plazo cercanos a cero. La entrada masiva de capitales en los países en desarrollo ha supuesto para algunos de ellos una apreciación excesiva de sus monedas o bien la necesidad de tomar medidas extraordinarias para contrarrestar la presión de los mercados. Varios países en desarrollo siguen acumulando enormes cantidades de reservas, con el consiguiente coste relacionado y enfrentándose a un elevado riesgo de tipos de cambio ante una posible depreciación de las monedas de los países ricos. Este era el caso de China hasta que finalmente admitió la posibilidad de que su moneda fluctuase, reduciendo el coste de acumulación de reservas y permitiendo incrementar los recursos dedicados a consumo e inversión.

En su afán por encontrar activos con mayores rendimientos, los inversores han acudido masivamente a los mercados de materias primas, presionando al alza los precios. En los últimos años, la volatilidad en estos mercados se ha acentuado, en parte debido al incremento de la especulación.

### Grandes retos

El informe destaca la necesidad de reducir los déficit públicos y continuar con la reforma del sector financiero, así como con otras medidas estructurales claves.

Los países desarrollados deben continuar en su camino de regreso a una situación fiscal sostenible de la forma más eficiente posible, teniendo en cuenta que a pesar del efecto negativo en el corto plazo, en el largo el crecimiento económico será mayor. Han de buscar la sostenibilidad en el largo plazo asumiendo los retos futuros relacionados especialmente con el envejecimiento de la población. En los países en desarrollo, el proceso debe combinarse con una mejora de la eficiencia en el gasto, incrementado la recaudación impositiva y reduciendo el exceso de subvenciones.

El proceso de mejora de la regulación del sector financiero no ha terminado. Si bien este ha reducido algunos de los excesos cometidos en el periodo de auge económico, cabe la posibilidad de que se vuelvan a repetir los mismos comportamientos en el futuro, sobre todo en el clima actual de búsqueda de mayores rendimientos que puede desembocar en inversiones excesivamente arriesgadas. Así, el Banco recomienda una acción coordinada de reforma

para crear sistemas de regulación y supervisión globales, no siendo suficientes los esfuerzos realizados individualmente por los distintos países.

Finalmente, recuerda la necesidad de enfocar los esfuerzos de asistir y relocalizar a los desempleados provenientes de sectores como el de la construcción, impidiendo un aumento de la tasa de desempleo de larga duración. Pero al mismo tiempo, los gobiernos deben impulsar la diversificación de sus economías, mediante ayudas a determinadas inversiones.

### Conclusión

La recuperación económica se ralentizará levemente en este año, para recuperar fuerza en 2012. Los países en desarrollo tienen y tendrán un fuerte crecimiento, mientras que las economías desarrolladas mantienen tasas moderadas.

La inestabilidad de los mercados de deuda soberana y materias primas pueden frenar el proceso de recuperación, mientras que la política monetaria excesivamente laxa de los países desarrollados está creando movimientos masivos de capital y fluctuaciones en los tipos de cambio. Por todo ello, son necesarias medidas de reforma y consolidación que sean coordinadas para eliminar las tensiones experimentadas en todos los mercados. Tanto los países desarrollados como en desarrollo deben hacer un esfuerzo conjunto para no repetir los mismos errores del pasado, y evitar los grandes desequilibrios y las dinámicas inestables de los mercados que estuvieron en el origen de la crisis financiera mundial.

## 2) Actualización de las Perspectivas económicas del Fondo Monetario Internacional

Recientemente, el Fondo ha revisado al alza sus perspectivas de crecimiento mundial para el año 2011 hasta un 4,5 por ciento. Esta mejora está fundamentada en la fortaleza del crecimiento de los países emergentes y en una moderación del crecimiento de las economías avanzadas en menor cuantía a la esperada.

Ahora bien, el crecimiento en algunos países desarrollados no es suficiente para reducir el desempleo y sigue habiendo dudas sobre la situación de la economía de éstos. Mientras, los países emergentes están experimentando el fenómeno contrario, un sobrecalentamiento de la economía que se traduce en aumentos de la tasa de in-

flación y la aparición de burbujas en los precios de los activos.

Por todo ello, el Fondo destaca la necesidad de que los países desarrollados ahonden en los procesos de consolidación fiscal y reforma de la regulación del sistema financiero, mientras los países en desarrollo necesitarán luchar contra los síntomas de recalentamiento de la economía.

### Perspectivas halagüeñas

En Europa, la caída del crecimiento de los países periféricos se ha compensado por el auge económico de Alemania, debido a la mayor fortaleza de su demanda interna. Por otro lado, y gracias al aumento del consumo, mayor de lo esperado en Japón y Estados Unidos, el crecimiento del tercer trimestre de 2010 fue superior al previsto por el Fondo. De hecho, el consumo privado parece haber recuperado vigor tanto en los países en desarrollo como en los desarrollados.

El auge económico de los países en desarrollo se ha basado en una demanda privada fuerte, en políticas acomodaticias y en la afluencia de capital. Cabe destacar la situación de África Subsahariana, con un crecimiento del 5,5 por ciento, que supera el de las demás regiones a excepción de la de Asia emergente. Éste auge es debido a la conjunción de la fortaleza de la demanda interna con la mayor demanda mundial de materias primas. La creación de lazos comerciales y económicos con Asia ha sido esencial para permitir a la región mantener un elevado crecimiento a pesar de la crisis mundial, si bien, los países exportadores de petróleo se vieron afectados por la misma, a excepción de Nigeria. Las políticas macroeconómicas anticíclicas han permitido capear el temporal, pero ahora es el momento de estar vigilantes ante déficits excesivos o incrementos de la inflación, para reaccionar en consecuencia.

### La estabilidad financiera mundial todavía en peligro

Las condiciones financieras mundiales han mejorado, implicando un alza en los mercados de acciones y de los créditos bancarios. Sin embargo, en su informe sobre la estabilidad financiera mundial, el Fondo recuerda que la estabilidad financiera aún no está asegurada. Por un lado, los mercados todavía temen una posible insostenibilidad de las deudas públicas de algunos países desarrollados. Por otro, las entradas masivas de capital en algunos países en desarrollo provocan presiones al alza en los precios de

los activos, generando una cierta inestabilidad al incentivar el recalentamiento de estas economías y exponerlas a una caída drástica de los precios en el caso de cambio de dirección de los flujos.

En los últimos meses, los mercados han recuperado liquidez y los inversores han apostado por activos más arriesgados en países en desarrollo. Los precios de las materias primas, sobre todo del petróleo, han aumentado drásticamente. Sin embargo, estos signos positivos no se han observado en algunos gobiernos desarrollados, cuyas primas de riesgo se mantienen elevadas, especialmente en Irlanda, Grecia y Portugal, seguidas por España. En estos países, los diferenciales de los activos de cobertura de riesgo de incumplimiento del deudor (CDS) de sus entidades financieras fueron muy elevados, reflejando su interdependencia con los mercados de deuda pública.

Además, el elevado apalancamiento del sector privado y la todavía excesiva concentración de los créditos en determinados sectores, como puede ser el inmobiliario en Estados Unidos, conllevan una elevada vulnerabilidad del sector bancario de algunos países, a pesar del aumento de los coeficientes de capital.

Por último, la política monetaria expansionista de los países avanzados incita inversiones cada vez más arriesgadas, especialmente en los países en desarrollo. Los sistemas financieros de estos países pueden tener problemas a la hora de absorber todos estos flujos y producir burbujas en los mercados bursátiles. Además, pueden incitar a un excesivo endeudamiento del sector privado.

### Obstáculos para la recuperación

En las economías avanzadas, esencialmente las europeas periféricas, el sector financiero está estrechamente vinculado al público de forma bidireccional, siendo preocupante la excesiva exposición del primero a la deuda del segundo, por lo que urge eliminar el círculo vicioso entre riesgo soberano y financiero. Uno de los peligros más graves para la estabilidad económica europea y, en general de los países avanzados, sigue estando relacionada con la posibilidad de una nueva crisis financiera y su consiguiente contagio a las entidades de diversos países, que pudiera producirse como consecuencia de una pérdida de confianza generalizada. Los programas de consolidación fiscal toman así una especial importancia en este aspecto, al eliminar esta fuente de desconfianza.

En las economías emergentes, los dos principales problemas que pueden surgir son el recalentamiento de la economía, con sus consiguientes efectos perniciosos y la

generación de burbujas de los precios de los activos, que establezcan una dinámica similar de auge y colapso de los mercados experimentada por los países desarrollados. Teniendo en cuenta que más de dos tercios del crecimiento mundial se debe a estos países, un retroceso de su progresión económica supondría un desplome para la economía mundial.

### Medidas que deben implantarse

Como en informes anteriores, el Fondo vuelve a recalcar la extrema importancia de profundizar sin demora en procesos de consolidación fiscal creíbles. En caso contrario, los países desarrollados pueden ver cómo su coste de refinanciación se eleva generando una mayor inestabilidad en los mercados internacionales. En el caso de Japón resulta de vital importancia, ya que debe alcanzar la sostenibilidad fiscal ante el reto del envejecimiento de la población. Estados Unidos también debe realizar un gran esfuerzo de consolidación puesto que su déficit será un 10,75 por ciento del PIB en 2011, más del doble que en la Zona Euro, y la deuda pública bruta superaría 110 por ciento del PIB en 2016. Así, Norteamérica deberá implantar nuevas medidas tales como reformar sus programas de prestaciones estatales, reducir los topes de gasto discrecional y reformar el sistema tributario para asegurar una mayor cuantía de ingresos.

No menos importante es el proceso de mejora de la estabilidad del sector financiero, mediante la implantación de un nuevo sistema regulatorio. Al respecto, en el caso de la Unión, serán necesarias, entre otras: nuevas pruebas de resistencia rigurosas y creíbles, aumento del tamaño efectivo de la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera y flexibilización de sus objetivos, y que el Banco Central Europeo continúe suministrando liquidez a las entidades que la necesiten, siempre dejando presente que se trata de una medida provisional.

En el caso norteamericano, el objetivo esencial es contrarrestar las consecuencias de la crisis, palpables todavía en los mercados inmobiliarios, mitigando el efecto pernicioso sobre las entidades financieras del *stock* de viviendas en su poder, ya que el exceso de oferta inducirá una caída de precios. Se deben tomar medidas para reavivar los mercados de titulización, pero siempre bajo el principio de transparencia. Por otro lado, sería necesario cambiar el papel de las entidades hipotecarias semipúblicas y quizás, privatizarlas o transformarlas en empresas de servicios públicos con una garantía explícita.

En otros países, la reforma ha de ser estructural, incitando a un sector bancario estable en el largo plazo mediante me-

jores estructuras de capital y restricciones en cuanto al riesgo de las operaciones que pueden llevar a cabo.

Finalmente, la reforma regulatoria internacional es ineludible. Se han producido avances en la misma, pero cada vez son más lentos, y ha resurgido el temor a que antes de que se produzcan las reformas se acumulen nuevas vulnerabilidades sistémicas. Se han creado nuevos organismos de supervisión como el Consejo Europeo de Riesgo Sistémico y el nuevo Consejo de Supervisión de Estabilidad Financiera, que ya están en funcionamiento y deberán demostrar su capacidad para asegurar la estabilidad financiera.

El Fondo recomienda a las economías avanzadas el mantenimiento de una política monetaria laxa, siempre que las expectativas inflacionistas estén controladas, mientras los países en desarrollo deben endurecer su política con el objetivo de contrarrestar el recalentamiento de la economía y su consiguiente aumento de la inflación. Ahora bien, esta diferencia de corte en las políticas monetarias supone un incentivo para el movimiento masivo de capitales en su búsqueda por un mayor rendimiento, lo que supone una mayor tensión en los mercados de divisas con tendencias a apreciar las monedas de los países en desarrollo, y una sobrevaloración de sus activos. Por ello, una expansión cuantitativa excesiva en Estados Unidos supondrá una mayor inestabilidad en otros países, siendo necesario evitar una liquidez injustificada.

Ahora bien, en realidad no se ha producido una apreciación de los tipos de cambio efectivos de los países con superávit corrientes, sino que se ha mantenido la dinámica de acumulación de reservas de divisas que caracterizó el periodo anterior a la crisis. El Fondo recuerda a estos países que permitir una moderada apreciación de su moneda les ayudaría a combatir el recalentamiento y la inflación.

### Conclusión

El último informe del Fondo refleja una actitud más optimista sobre el futuro al haberse revisado al alza las expectativas de crecimiento, gracias al mayor impulso de Estados Unidos, Japón y Alemania así como de algunos países emergentes y en desarrollo.

Ahora bien, todavía hay países, esencialmente los periféricos de la Zona Euro que experimentan presiones relacionadas con la insostenibilidad de sus déficit públicos y fundamentos económicos.

Por otro lado, la estabilidad financiera ha aumentado, pero puede no ser sostenible si no se ahonda en las reformas y medidas de supervisión.

Finalmente, el excesivo movimiento de flujos de capital hacia países emergentes está generando, en alguno de ellos, problemas de recalentamiento y aumento de la inflación. En otros, se ha recuperado la

dinámica de acumulación de reservas de divisas, de forma que los desequilibrios mundiales, aun habiéndose reducido parcialmente desde 2008, seguirán siendo cuantiosos en los próximos años.

# Resumen de prensa

## Comentario de actualidad

Ramon Boixareu

La crisis de la deuda. He ahí el gran tema del momento, y de todos los momentos desde hace más de un año, en los países de la periferia de la eurozona. Sin embargo, si bien es cierto que el tema ha estado vivo desde tiempo atrás, no lo es tanto que lo haya estado en todo momento con la misma intensidad. Es posible, e incluso probable, que el problema no haya dejado de estar presente permanentemente, incluso obsesivamente, desde sus orígenes, en las mentes de los preocupados gobernantes y presidentes de los bancos centrales de los países de la zona. Pero no ha sido así, desde luego, en los medios de información de esta parcela del planeta. En efecto, cual nuevo Gaudí, el tema aparece, en un momento dado, en los medios, obsesivamente, y se puede llegar a temer, cuando esto ocurre, que el fin del mundo está a la vuelta de la esquina. Primero fue Grecia el país que estuvo en todas las redacciones y en todas las pantallas y emisoras. Vino a continuación la calma, que duró algunas semanas, hasta que apareció Irlanda como centro de la atención general. También esas semanas irlandesas fueron seguidas de un lapso de tranquilidad y de paz, hasta que una cosa y otra se trastocaron de nuevo. Durante algunos días y semanas la crisis de la deuda no apareció citada ni una sola vez en los medios informativos. Pero, ¡atención!, todos ellos reaccionaron con fuerza, ampliando esta vez el número de los países amenazados por la crisis. Por supuesto, el primero fue Portugal, cuya situación se daba por desesperada. Tan desesperada, que podía ser seguida por la de otros países contagiados del bloque euro: la «importante» España, y no sólo ésta, sino también Italia y Bélgica. El susto, afortunadamente, duró poco. La fiebre desapareció, pasados unos días, en el caso de mayor gravedad e inmediatez, el de Portugal, siendo

seguida por el silencio absoluto sobre los otros Estados miembros citados.

Así, con tranquilidad y paz en los rotativos, han transcurrido las últimas semanas. ¿Alguien ha leído —en la gran prensa internacional más reciente— algo, sólo algo, sobre la crisis de la deuda? ¡Premio!, que quedará sin otorgar por no presentarse candidato al mismo. Si se ha recordado el tema habrá sido sólo por referencias indirectas, como puede haber sido, v.g., la visita a Madrid de la canciller alemana, con sus simpáticas palabras sobre la evolución de la economía de España.

Después de bastantes días de calma y de pocos informativos dedicados a esta cuestión, debería producirse otro ataque de fiebre, si se ha de seguir el curso alternativo de eventos noticiables que se inició hace más de un año. ¿Serán seguidos de sosiego, sin mayores males? Así cabe esperarlo después de las impresiones positivas que se desprenden, v.g., del curso del euro y de la normalizada y febril actividad de las altas instancias de la Unión en Bruselas.

En cualquier caso, toda vez que las últimas informaciones sobre la economía de la Unión Europea han sido satisfactorias, será buena la ocasión para ponerlo de relieve y subrayar que la satisfacción de los partes informativos no se limitan a las fechas más recientes, sino que se iniciaron ya a principios de enero, cuando, v.g., *Financial Times* (4/1) presentaba datos sobre la marcha de la economía de la Unión y subrayaba que «incluso la problemática periférica» proporcionaba señales favorables. ¿Durarán, esta vez, los buenos augurios?

La crisis de la deuda seguirá inquietando, sin duda, a las autoridades de la zona euro. ¿«Crisis de la deuda»? (*Debt crisis*, en inglés). ¿Es esta la expresión correcta? Ese nombre pudo ser el adecuado en los inicios de la crisis, hace más de un año, cuando lo de Grecia. Pero en el momento actual, la crisis, al tener tantas y tan serias ramificaciones (para los bancos en Irlanda, para las cajas de ahorro en España, etc. etc.), debería ampliar su distintivo llamándosele, tal vez, *the never ending crisis*, como ha hecho ya algún rotativo en inglés, es decir, «la crisis de nunca acabar», en castellano.

Otro tema de actualidad es el conato de inflación que se ha manifestado en varios países en las últimas semanas. Entre los países ricos, el caso más evidente se ha producido en el Reino Unido, donde se han registrado subidas de precio superiores al tres por ciento, debido, por lo menos en parte, a una subida del IVA. En los países emergentes, la razón debería buscarse en la fuerte expansión que han estado registrando, que se ha traducido, por otra parte, en unos fuertes incrementos de los precios de las primeras materias, cosa que ha dado lugar a la propagación de la inflación, más o menos acusada, en los demás países.

Los conatos observados, sin embargo, no se han traducido en movimientos de pánico en ninguna área, a pesar de que esta inflación se ha presentado inesperadamente, después de algunos años de estabilidad generalizada en los precios. Los diferentes países o zonas han reaccionado con gran serenidad ante la reaparición del fenómeno inflacionario, lo que explica que no se haya producido ya, que se sepa, la adopción de medidas destinadas a contenerlo, o corregirlo. Se ignora lo que pueda llegar a ser la inflación en el futuro inmediato, pero todos los comentarios de mayor autoridad de que se dispone no muestran preocupación por el peligro que pueda llegar a representar en una fase de la coyuntura una fluidez monetaria con bajos tipos de interés, que pueda conducir a una recuperación en todos los países de uno y otro lado del Atlántico. Entre dichos comentarios se puede subrayar, por su claridad, el de *The Economist* que figura en la selección de prensa de las páginas que siguen.

Todavía cabe mencionar un tercer tema que ha estado de actualidad en los últimos días: se trata del *Davos Eco-*

*nomic Forum* que se acaba de desarrollar, en la edición de este año, en la población suiza del mismo nombre.

Las correspondientes reuniones, con los respectivos debates, han contado con la presencia, como es costumbre, de altos representantes de la política y de la economía de todo el mundo, lo que ha permitido que se trataran prácticamente todos los grandes temas de la actualidad mundial, con la intervención de los mejores ponentes deseables.

*Le Monde* destacó, entre tales temas, las intervenciones de los enviados de los grandes bancos, quienes presentaron sus quejas a los «reguladores» del sistema bancario, lamentando y creyendo innecesarias las innovaciones que las autoridades monetarias de los grandes países están en curso de imponer a la actividad bancaria.

También sobre esta materia se encontrarán comentarios de interés en la selección de prensa de las páginas que siguen.

Martin Wolf, en el suplemento *Economie*, de *Le Monde* de 8/2, se preguntaba: «El Fórum Económico Mundial de Davos, ¿ha asimilado las lecciones del pasado?». La respuesta del mismo Wolf era: «El Fórum ha testimoniado una enorme incertidumbre sobre el futuro».

Otro tema, en fin, para la meditación, más delicado que profundo, va a ser, a no tardar, la sucesión de Jean Claude Trichet en la presidencia del Banco Central Europeo. Desde hace largo tiempo, el candidato que se daba por seguro para el cargo era Axel Weber, presidente del Bundesbank alemán. La prensa comentó que su nombramiento «solidificaría el compromiso de Alemania con el euro», pero la oposición de Weber a la compra de bonos por el Banco Central Europeo, para el rescate de los países con dificultades, podría reducir algo sus posibilidades de acceder al cargo.

Las dudas terminaron cuando se supo que Weber se inclinaba a favor de la presidencia del mayor banco privado alemán, el Deutsche Bank. El problema, ahora, será designar a otro candidato.

# La Información económica en la prensa internacional

## Sumario

<i>L'euro, va-t-il tuer l'Europe?</i>	146
<i>Grandes fortunes et solidarité</i>	146
<i>Forecast for U.S.: sunny, with chance of overheating</i>	147
<i>Bastiat, le Français inconnu référence des ultraconservateurs américains</i>	147
<i>L'Europe et le retour en grâce de l'industrie</i>	148
<i>Something stirring in the US economy</i>	148
<i>No more excuses for the eurozone</i>	148
<i>«La France qui se lève tôt» à la diète salariale</i>	149
<i>Un plan global pour stabiliser la zone euro</i>	149
<i>Zone euro: le scénario catastrophe n'a pas eu lieu</i>	150
<i>A great burden for Zapatero to bear</i>	150
<i>Davos forum aims to shift from mode of «firefighting»</i>	151
<i>L'inflation revient, les banques centrales s'agitent</i>	151
<i>Top bankers return to Davos</i>	151
<i>Is Spain next in line for a bailout?</i>	152
<i>Le sage colbertisme planétaire de N. Sarkozy</i>	152
<i>Make Spain's cajas safer than houses</i>	153
<i>Stability of the Eurozone worries global leaders</i>	153
<i>The price tag for Davos? If you have to ask, you can't afford it)</i>	154
<i>Les critiques sur la Réserve Fédérale s'accumulent</i>	154
<i>Le retour des Ibères</i>	154
<i>Davos face à la montée des inégalités sociales</i>	154
<i>Pour le retour à Davos, les banquiers réclament qu'on arrête de les «casser»</i>	155
<i>A cross of rubber</i>	156
<i>Le retour de l'inflation menace la reprise mondiale</i>	156
<i>Europe: les bonnes nouvelles venues de Berlin</i>	157
<i>Inflation: Greater expectations?</i>	157
<i>Germany's Weber exits race for Trichet successor</i>	158
<i>Urgence et réalisme, les impératifs de la réforme espagnole?</i>	158
<i>Influential economists: The contemporary Keynes</i>	159

Frédéric Lemaître, en *Le Monde* de 15/12/2010: (*L'euro, va-t-il tuer l'Europe?*)

*Don't do it.* No lo hagan. ¿No hacer qué? La escisión, el rompimiento, el parcelamiento, incluso el estallido, de la zona euro. El consejo procede del semanario británico *The Economist*, el cual, en su edición de 4 de diciembre último, se interrogaba sobre el porvenir de la moneda única. «Desmantelar el euro no es impensable, pero resultaría muy costoso», advertía la revista dirigiéndose a los líderes europeos que debían reunirse los días 16 y 17 de diciembre en Bruselas, en un clima más bien tenso.

A pesar de las profesiones de fe en el euro de los responsables de la zona, la idea ha encontrado espacio entre los economistas. ¿No podría ocurrir que algunos Estados estuvieran interesados en recuperar el control de su política monetaria y su antigua moneda, el dracma en Grecia, el escudo en Portugal, el marco alemán incluso en Alemania?

Se entiende que un país miembro de la unión monetaria va a seguir siéndolo siempre. Una salida del euro no es prevista en los tratados. Sin embargo, fuera de las dificultades técnicas, nadie ni nada lo prohíbe absolutamente.

Hagamos por un momento un poco de *economic fiction*. Supóngase que Grecia e Irlanda, agobiadas por el rigor impuesto en defensa de sus economías, deciden abandonar el euro y recuperar sus viejas monedas nacionales, pudiendo así devaluarlas, mejorando su competitividad y promoviendo las exportaciones, estimulando el crecimiento para facilitar la reducción de los déficits públicos.

Tal estrategia comportaría graves peligros. El primero sería el desencadenamiento de una ola de pánico bancario en dichos países, y el caos en las relaciones monetarias con el exterior. Por otra parte, los beneficios de la devaluación serían de escasa duración. Otro sí: un país que saliera del euro perdería mucha credibilidad frente a los inversores, y les costaría Dios sabe cuánto recuperarla.

[...]

Supongamos un desmantelamiento de la unión monetaria. Sus repercusiones «convertirían en anecdótica la quiebra de Lehman Brothers», ha dicho uno de los autores de un estudio sobre la materia. Los daños económicos de los dos primeros años pesarían gravemente en los supuestos beneficios de los años siguientes.

---

Frédéric Parat, en *Le Monde* de 28/12/2010: (*Grandes fortunes et solidarité*)

Mientras nuestros gobiernos tratan, en el marco macroeconómico, de resolver una ecuación compleja, que consiste en reducir las deudas públicas al tiempo que promueven el crecimiento, los ciudadanos no deben permanecer pasivos. Deben convertirse en fuerzas que promuevan y favorezcan iniciativas y que sean ca-

paces de imaginar soluciones concretas que permitan ayudar a los más débiles y promover la cohesión social.

Es en este contexto en el que se inscribe la iniciativa que pusieron en marcha en junio último Bill Gates y Warren Buffet en Estados Unidos, país igualmente afectado por la crisis económica. Nosotros deberíamos inspirarnos en ella. ¿De qué se trata? Esas dos personalidades norteamericanas, que son las dos mayores fortunas de su país, lanzaron una llamada para que, tras ellos, todos los billonarios norteamericanos se comprometieran, mientras vivan, o después de muertos, a destinar la mitad de su fortuna a obras caritativas.

Según *Fortune*, en este momento debe haber en Estados Unidos más de 400 billonarios, que, en conjunto, poseen una fortuna estimada de 1.370 m.m. de dólares. Cincuenta y siete de estos han respondido favorablemente a la llamada de Gates y de Buffet. Entre aquellos figuran Mark Zuckerberg, fundador de la red social Facebook, Michael Bloomberg, fundador del grupo del mismo nombre y alcalde de Nueva York, Ted Turner, creador de la cadena de televisión CNN, Steve Case, creador de AOL, etc. En una carta firmada también por su esposa, este último ha resumido porqué va a hacer donación de la mitad de su fortuna: «Creemos que a esos que han recibido mucho de su país, se les debe pedir mucho».

Hace algunas semanas, 45 millonarios norteamericanos lanzaron otra llamada pidiendo pagar más impuestos, «en nombre de la Santa fiscalidad de su país y del bienestar de sus ciudadanos».

La idea según la cual los más ricos dieran toda o parte de su fortuna no es nueva. El ejemplo más conocido es sin duda el de John Davidson Rockefeller, quien, después de hacer una fortuna en la industria del petróleo, creó, en 1913 una fundación consagrada al desarrollo de las ciencias en el mundo. Desde hace varios años. Bill Gates y su esposa, Melinda, consagran varios miles de millones de dólares a la vacunación de los niños y niñas de los países más pobres.

Sin duda, las grandes fortunas europeas deberán prestar mucha atención a esta cuestión.

Por cierto, ¿qué hacen, mientras tanto, las grandes fortunas francesas? Hasta ahora, lo que se observa es un gran silencio. ¿Qué esperan?

En Francia, según el magazine *Challenge*, la fortuna acumulada por las 30 personas más ricas del país asciende a 150 m.m. de euros. Bernard Arnault (LVMH) pesa, sólo él, más de 23 m.m. de euros. Paradójicamente, en plena crisis económica, la fortuna de los 500 patrimonios más grandes de Francia creció alrededor de un 20 por ciento.

Señores Arnault, Mulliez, Dassault, Pinault y otras grandes fortunas francesas, ustedes tienen la palabra. Bastaría, probablemente, que uno de ustedes empezara. ¿Quién quiere ser el Gates francés?

---

Marc Gongloff, en *Wall Street Journal* de 4/1: (*Forecast for U.S.: sunny, with chance of overheating*)

El optimismo de los inversores es casi una tradición del Año Nuevo como las resacas y los buenos propósitos. Este enero, al igual que el anterior, los pronosticadores ven cuánto va a crecer la economía norteamericana, aunque, al cuantificar el dato, éste no es tan optimista, aunque tampoco es insignificante.

Para muchos norteamericanos, con un paro que se mueve alrededor del 10 por ciento, se hace difícil mostrarse optimistas, pero los inversores lo ven de forma diferente, hasta el punto de que creen que la economía tiene más aspecto de crecer demasiado deprisa que de hacerlo más despacio.

«El sobrecalentamiento es la principal preocupación», dijo el responsable de inversiones del Harris Private Bank en Chicago. El origen de esos temores es la inflación en ciernes que puede dar lugar a una reacción de los tipos de interés que perjudicaría la recuperación.

A pesar de esos temores, la gran mayoría de estrategias y gestores de fondos dicen que lo que ven es una situación de moderado crecimiento y baja inflación en 2011. Los stocks se encuentran en un nivel de dos años; las materias primeras suben; los rendimientos de los bonos están todavía muy bajos históricamente, todo lo cual conduce a los inversores a vaticinar un principio de año con un optimismo normal. Las probabilidades de un retroceso de la actividad se sitúan en un 10 por ciento, mientras que las de un crecimiento acelerado en exceso se sitúan en un 20 por ciento.

La opinión general es que el paro disminuirá muy lentamente, cosa que, por otra parte, disminuirá los riesgos de inflación.

Ahora bien, un inesperado incremento de la contratación laboral pondría la economía en situación de rápido crecimiento, aumentando los riesgos inflacionistas. En tal caso, el mercado de bonos podría responder subiendo los tipos.

[...]

---

N. Bo, en *Le Monde* de 5/1: (*Bastiat, le Français inconnu référence des ultraconservateurs américains*)

Cuando se le pregunta cuáles son sus intelectuales preferidos, Ron Paul responde: «Bastiat, Frédéric Bastiat. ¿Le conoce?». Con lo cual uno queda sorprendido. ¿Cómo se explica que este tejeano, elegido diputado de la Cámara de Representantes de Estados Unidos, figura de proa del movimiento Tea Party y de la renovada derecha norteamericana, cite a un economista francés casi desconocido en el Hexágono y fallecido hace más de un siglo y medio?

Ron Paul y su hijo Rand citan a Bastiat con regularidad, y también lo hacen los animadores de televisión y de radio de la ultra derecha, Glenn Beck y Rush Limbaugh. La ex gobernadora de

Alaska, Sarah Palin, el senador radical de Carolina del Sur, Jim DeMint, o el historiador conservador y autor de éxitos Tom Woods han sido asimismo inspirados por aquel gran defensor del libre cambio.

¿Cómo se comprende esto? Bastiat se ha convertido con el tiempo en una «referencia intelectual» para los perdonavidas (*pourfendeurs*) de «todo Estado». Nacido en Bayona en 1801, fue *conseiller général* de las Landas en 1832 y más tarde, en 1848, diputado. Sigue una carrera política, es *lobbista* y polemista defensor de las ideas anti proteccionistas. Muere en Roma en 1850. El libro que pasa por ser su obra magna es *Harmonies économiques*, que no llega a terminar.

El fervor de la derecha norteamericana por Bastiat —dice Michael Behrent, historiador en la Appalachian University de Carolina del Norte— tiene viejas raíces. El redescubrimiento de la obra de Bastiat y la reedición de la misma para ser origen de manifiestos libertarios (*libertariens*) forma parte de la reacción liberal contra el pensamiento «colectivista» (palabra que engloba tanto el nazismo como el comunismo, el keynesianismo y el liberalismo del New Deal de después de la Segunda Guerra Mundial).

Es un hombre de negocios, Leonard Reed, quien, en 1943, envía a los 3.000 miembros de su red de liberales una pequeña obra de Bastiat titulada *La Loi*. Es sin duda en esa fecha cuando empieza la extraña carrera de ese texto como instrumento de propaganda del movimiento conservador en Estados Unidos, subraya el citado historiador.

Tres años más tarde, Leonard Reed crea la Foundation for Economic Education. Su misión fue la de divulgar la buena palabra librecambista y fundar una vanguardia liberal e individualista. Se adhieren a ella los economistas austríacos emigrados en Estados Unidos Ludwig von Mises y Friedrich Hayek, dos referencias recientemente citadas por Ron Paul.

En 1950, *La Loi* es la mejor venta de la fundación. A principios de los años 1970 se venden cerca de 500.000 ejemplares de la obra.

Para explicar esa vuelta actual a las tesis de Frédéric Bastiat, Michael Behrent adelanta que se trata de un contragolpe al intervencionismo del Estado. Una vuelta que se hace posible porque los escritos del francés estaban también en circulación y ya regularmente utilizados por los *libertarianos* y los librecambistas, que no se pierden nunca la ocasión de citar alguna de sus frases clave escritas en 1848: «El Estado es la gran ficción a través de la cual todo el mundo se esfuerza en vivir a costa de todo el mundo».

Poco antes, en el mismo texto, *La Loi*, Frédéric Bastiat diseña su autorretrato en estos términos: «Soy un hombre sin corazón y sin entrañas, un filósofo seco, un individualista, un burgués y, para decirlo en pocas palabras, un economista de la escuela inglesa o norteamericana». No se podía decir mejor.

*Le Monde* de 6/1. Editorial: (*L'Europe et le retour en grâce de l'industrie*)

En los últimos años, la tesis según la cual el cambio de una economía basada en la industria a una economía de servicios pareció ser algo ineluctable. Al igual que algunos en geopolítica, anunciaban el fin de la historia, otros anticipaban una economía sin fábricas. Considerada como contaminante, sucia, asociada a luchas sociales de otra época y a condiciones de trabajo difíciles, la industria, durante las dos últimas décadas, se ha visto como la representante de todos los males. Las políticas industriales que habían acompañado a los «treinta gloriosos» —desde la postguerra hasta finales de los años 70— fueron puestas entre paréntesis.

Elites políticas y económicas llegaron a creer que la industria ya no ocupaba un lugar digno en la creación de riqueza de una nación moderna.

La crisis provoca hoy un despertar doloroso. La realidad se impone: sin industria, la creación de empleo resulta casi imposible; la industria alimenta el crecimiento y, finalmente, mantiene un sólido nivel económico. «Francia no será un gran país si no dispone de una industria floreciente», dice una y otra vez, con razón, Nicolás Sarkozy en sus discursos.

Esta toma de conciencia es tardía, y los daños ocasionados por la consagración de la sociedad «postindustrial» son considerables. En quince años, Francia ha perdido 500.000 empleos industriales. En los 25 últimos años, el peso de la industria en nuestra economía se ha mantenido estable en volumen (17 por ciento), pero ha retrocedido en valor (del 21 por 100 al 12 por 100).

Durante algún tiempo se creyó que tal pérdida sería compensada por el crecimiento de los servicios. Pero se ha olvidado demasiado deprisa que la industria constituía el primer cliente de los servicios, y que, si se dejaba que aquella desapareciera no se conseguiría que éstos prosperaran.

La situación es la misma en Estados Unidos que en Europa: ¡Viva la industria!

---

*Financial Times* de 8/1. Editorial: (*Something stirring in the US economy*)

Aunque la enfermiza economía norteamericana ha mejorado notablemente respecto a lo que fue dos años atrás, su recuperación está mejor descrita como comatosa (*comatose*) que como vigorosa. Sin embargo, las esperanzas han mejorado con señales de que el gigante se mueve.

Según la versión oficial, la recesión hace tiempo que quedó atrás. Estados Unidos, en efecto, recuperó el crecimiento hace más de un año. Pero ha sido un crecimiento muy poco vigoroso. Los empleos siguen siendo escasos. El descenso de la cifra del desempleo del 9,8 por ciento al 9,4 por ciento anunciado el viernes se debe menos a gente que ha encontrado un nuevo empleo

que a trabajadores que se han dado de baja de las listas de la masa laboral.

Al mismo tiempo, las empresas no ven el futuro con confianza, y van saliendo de la recesión, incrementan su producción, pero sin contratar nueva mano de obra. Y ya se sabe: en economía, como en todas partes, lo peor que se puede temer es el mismo miedo.

Una gran fuente de incertidumbre fueron las elecciones de mitad de ejercicio. Esto ya ha pasado. Los resultados no auguran una gran actividad constructora gestionada desde Washington. Pero no es fácil planificar una vez que se conoce qué se puede esperar, incluso en el caso de que lo que uno espera es casi con seguridad incertidumbre.

[...]

Nada o casi nada garantiza que las empresas abrirán sus cajas o sus cuentas para contratar mano de obra. El presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, dijo el viernes en el Senado que puede tardarse cinco años en restablecer los niveles normales de empleo. Pero sería una buena cosa que las empresas empezaran a mostrarse menos tristes. Como les dirán los médicos a ustedes, un panorama soleado puede ser bueno para su salud.

---

*Financial Times* de 12/1: (*No more excuses for the eurozone*)

Una cosa es escuchar las críticas de la unión monetaria de un antieuro británico, o de algún banquero de Nueva York no menos anti, y otra es prestar atención a lo que dice uno de los padres fundadores de tal unión, Otmar Issing, que trabajó como primer economista, entre 1998 y 2006, en la sede central del Banco Central Europeo en Frankfurt. Issing, en vísperas de cumplir 75 años, es uno de los hombres públicos más preparados y concienzudos de su generación en Alemania. Sin embargo, nunca ha sido un entusiasta de la moneda única, e incluso en los ocho años que estuvo en el Banco Central Europeo sostuvo que el euro, puesto en circulación en 1999, era más un experimento que algo definitivo.

Ahora, en un ensayo publicado hace pocos días, Issing va más allá y advierte que la reacción Europea ante la crisis de la deuda soberana, unida a las políticas fiscales poco sólidas (*unsound*) de algunos países, amenazan, si no cambian, la misma supervivencia de la unión monetaria. Issing apoya sus palabras con dos argumentos: primero, los rescates de Grecia y de Irlanda amenazan con conducir de forma imparable a una *transfer union*. Esto, dice, daría a los países con grandes deudas el potencial por chantajear a los Estados miembros más sólidos (entre los cuales Alemania es, económicamente el de más peso). Las tensiones que con esto se crearían —políticas y económicas— podrían ser fatales para el euro.

Su segundo argumento es que hay poca base para creer que el más estricto marco que se está concibiendo para el pacto de estabilidad y el crecimiento —el libro de reglas fiscales de la eu-

rozona— será más utilizado que el anterior régimen. Como espectador de primera fila, en 2003, cuando Francia, Alemania e Italia violaron sin piedad el viejo pacto, Issing sabe bien lo que los gobiernos son capaces de hacer.

[...]

La intervención de Issing es importante porque muestra cuán seria es la presente crisis. Las autoridades que establecen la política a seguir no tienen ya más excusas para eludir las duras opciones que tienen ante sí para asegurar la supervivencia del euro.

---

*Le Monde* de 15/1: («La France qui se lève tôt» à la diète salariale)

Nunca, desde hace 10 años, la progresión de los salarios no ha sido tan débil. En 2010, el salario mensual base subió en una media de 1,8 por ciento; pero, si se tiene en cuenta la inflación, el aumento de salario real no fue más que un 0,3 por ciento. Entre 2005 y 2008, los salarios se mantuvieron firmes: del 2,5 al 3 por ciento. Y, en 2009, al principio de la crisis, los salarios resistieron todavía bien: el 2,1 por ciento en términos reales.

«La Francia que se levanta temprano», según la fórmula de Nicolás Sarkozy, está pues en un régimen de dieta, y las clases medias, la base de su electorado, se encuentran sometidas a una elevación continua de gastos incomprensibles (alquileres, alimentación) soportan plenamente tal rigor. Tal frenazo salarial tiene sus motivos evidentes: el aumento continuado del paro incisa a las empresas a la moderación. La carrera por la competitividad engendradora por la globalización y la competencia de los países emergentes obliga a mantener los costes.

Francia vive una evolución inversa a la de Alemania. Más allá del Rin, donde el crecimiento se ve alimentado por las exportaciones, la moderación salarial se impuso a partir de 2001, incluso con descensos ocasionales de las remuneraciones. Pero a partir de 2006, los salarios reanudaron las subidas. Cuando el crecimiento se aceleró, los sindicatos reclamaron los dividendos de un vigor que estos habían consentido. En 2010, la subida de los salarios fue así del 1,4 por ciento.

A quince meses de la elección, en Francia, por la presidencia de la República, aquella dieta salarial y una mala noticia para Sarkozy. El 22 de junio de 2006, en Agen, el candidato se había pronunciado por «un incremento del poder de compra de los que trabajan». Habiendo estimado que el trabajo no estaba bien recompensado; que el poder de compra era demasiado débil, y las cargas pesadas en exceso, el entonces candidato Sarkozy añadió, en un tono enérgico: «Quiero que los franceses ganen más. Quiero ser el presidente del incremento del poder de compra».

El presidente de «trabajar más para ganar más» podrá siempre, como lo ha hecho en alguna ocasión, imputar la dieta salarial actual a la crisis. Pero los efectos son temibles, toda vez que corre el riesgo de pesar sobre el consumo de las familias, el único motor activo del crecimiento de Francia.

Según el barómetro Viavoice de enero, el 42 por ciento de los franceses de más de 18 años esperan una reducción de su poder de compra este año. La reanudación de la inflación, debido a la subida de los precios de las primeras materias, no permite esperar ninguna mejora del poder de compra.

[...]

La proximidad de la elección presidencial hace poco probable una fiebre social. El tema estará en el meollo de la campaña, pero los franceses, según los sondeos, no confían ni en la derecha ni en la izquierda. La dieta salarial nutre la desconfianza.

---

*Le Monde* de 15/1. Editorial: (*Un plan global pour stabiliser la zone euro*)

Como una peligrosa tormenta que fuera a desencadenarse en cualquier momento, la crisis de la deuda pública europea no cesa de pesar sobre el porvenir económico del Viejo Continente. Tal amenaza envenena la atmósfera y socava el elemento esencial del progreso que es la confianza en el futuro. Tal amenaza, por otra parte, mina la moral, corroe una parte de nuestra energía, el ahorro que sería mejor utilizado en otras partes, en vez de serlo en obligaciones de Estados laxos en la gestión de sus presupuestos.

Hace falta una *approche* (¿?) global, un ataque frontal de la deuda soberana europea. Hace falta poner fin a ese ambiente de rueda giratoria en la que una mini crisis sucede a otra, y después a otra, en la que los mercados se imponen a los gobiernos, de Atenas a Dublín, pasando por Lisboa, en espera de Madrid. Y después ¿quién? Existe, con todo, una manera más inteligente de hacer turismo en las ciudades más bellas de Europa.

El punto de partida depende del diagnóstico médico: los mercados están extraordinariamente ansiosos. Están regularmente sujetos a grandes crisis de pánico. Se tragan el menor rumor. Dan importancia a las profecías de doctores que no lo son y a empresarios de pompas fúnebres monetarios que, a intervalos regulares, anuncian la muerte del euro.

Hasta el presente, nadie no les ha calmado. Ni el dispositivo de salvamentos adoptado a principios de 2010, en especial el Fondo Europeo de Estabilización Financiera (FESF); ni el apoyo de China y de Japón al euro; ni las más serias medidas de austeridad presupuestarias adoptadas por los países de la zona con dificultades; ni el hecho de que Portugal acabe de poner en venta con éxito títulos de su deuda.

Nada ha servido. Los mercados siguen exigiendo remuneraciones elevadas para la compra de títulos de la deuda en los países más frágiles de la zona euro. Los rendimientos oscilan entre el 6,5 por ciento y 7 por ciento en los bonos del Estado a menos de dos años. Ese es un precio excesivo para países que ya se encuentran en una situación de graves dificultades presupuestarias.

Para hacer bajar esos rendimientos, los europeos parecen dispuestos a adoptar un plan global de medidas sobre cómo tratar

su deuda pública. Los mercados han superado las reticencias de Alemania y de Francia.

De aquí a primeros de marzo, según ha anunciado el ministro alemán de finanzas, la eurozona habrá adoptado «un arsenal completo de medidas» destinado a estabilizar el euro.

Dicho plan se refiere a las capacidades y las condiciones de empleo del FESF, que presta a tipos bajos a los países en coma presupuestaria. Las capacidades de endeudamiento del Fondo (440 m.m. de euros), deberán ser incrementadas, aunque la cifra, de fuente belga, de 1.500 m.m. parece exagerada. El Fondo, así, podrá intervenir antes de que un país se encuentre al borde del abismo, ofreciéndole líneas de crédito con el fin de disuadir la especulación.

Todo esto constituye un conjunto verosímil que haría falta adoptar con urgencia.

---

Marie de Vergès, en *Le Monde* de 16-17/1 (*Zone euro: le scénario catastrophe n'a pas eu lieu*)

Según todas las apariencias ésta debía ser una nueva semana de pesadilla para la zona euro, una de esas secuencias catastróficas como otras tantas que la zona ha vivido desde hace un año. Lisboa el miércoles de enero; Madrid y Roma el día siguiente, debían conocer el apetito de los inversores a través de operaciones susceptibles de transformarse en desastres.

Pero la psicología de los mercados sigue eludiendo a los mismos analistas, incluso a los más esclarecidos: olvidando los pronósticos, los analistas han concedido un respiro a Portugal, a España y a Italia. Ninguno de esos Estados ha tenido que hacer frente a una penuria de compradores de deuda. Todos han podido endeudarse a unos tipos de interés menos elevados de lo esperado.

Es más, los candidatos a comprar deuda de dichos Estados se dan codazos para conseguirlo. China, en primer lugar, afirma ante quien quiera escucharle que va a conseguir deuda española, portuguesa, e incluso griega, a partir del momento en que esta vuelva a acudir al mercado.

Japón es otro de los países dispuestos a comprar. El martes 11 de enero Tokio anunció su intención de adquirir masivamente obligaciones europeas. Japón, en efecto, utilizará parte de sus enormes reservas de divisas (las segundas del globo, tras la de China) para comprar alrededor del 20 por 100 de las obligaciones que deban emitirse a lo largo del corriente mes de enero, en el marco del plan de salvamento de Irlanda.

Así, pues, ¿está la zona euro en vías de recuperación? La duda es obligada. Más que una verdadera detente, los analistas prefieren hablar de respiro, o de aplazamiento. En las salas del mercado se dice, por otra parte, que el Banco Central Europeo ha tenido una gran parte en el éxito de las emisiones

de bonos de la semana. El banco, por lo que parece, multiplicó las compras de obligaciones de Portugal y de España para hacer bajar los tipos de interés antes de esas operaciones cruciales.

Todo da a entender que el BCE empieza a impacientarse.

[...]

Sea como fuere, un viento de entusiasmo parece soplar sobre el euro, que últimamente ha vuelto a apreciarse frente al dólar. Esto no habrá satisfecho a Nicolas Sarkozy, quien, en una visita a la fábrica de aviones Airbus, hace un par de días, estimó que incluso el cambio de 1,29–1,30 dólares, el euro le parecía demasiado elevado.

---

*The Economist* de 22/1: (*A great burden for Zapatero to bear*)

El primer ministro español se equivocó atribuyendo los problemas con los que se ha estado y se está enfrentando España, entre los que destaca la recesión y el 20 por ciento del paro, sólo a la contracción crediticia que tuvo lugar en el otro lado del Atlántico. España, en realidad, creó muchos de sus propios problemas. Todos ellos se acentuaron con la crisis de la deuda.

Últimamente, Zapatero ha dado muestras de un auténtico afán de reforma, y algunos análisis proclaman que España está finalmente dando la vuelta a la esquina.

Sin embargo, el camino hacia la recuperación está lleno de obstáculos. Según un estudio llevado a cabo por FEDEA-Mckinsey, una firma consultora, la competitividad de España se deterioró un 33 por ciento frente a Alemania en los diez años anteriores a 2009. La conversión de Zapatero a la reforma puede que sea sincera, auténtica, pero llega tarde y no va todo lo lejos que debiera. No está nada claro que acepte recortes salariales, por ejemplo.

Pero el caso es que la reforma por un lado y la austeridad por el otro son urgentes, aunque debe reconocerse que la tarea es compleja.

Un elemento menos negativo es la deuda pública, por debajo de la media de la eurozona, y menor también que la de Estados Unidos y que la de Gran Bretaña

Alemania, que mantuvo el empleo cuando la economía vaciló en 2009, y que después creció un 3'6 por ciento, el año pasado, es contemplada como un ejemplo a seguir. Los aumentos salariales, allí, fueron los más bajos de la Unión Europea a lo largo de la pasada década. La visita que ha de realizar a España la canciller Merkel servirá para conducir este mensaje.

[...]

---

Jack Ewing, en *Herald Tribune* de 24/1: (*Davos forum aims to shift from mode of «firefighting»*)

Los líderes del mundo de los negocios, de la política y de la ciencia de todo el planeta se reunirán en Davos, Suiza, esta semana para intentar salvar el universo. Se puede asegurar que, por 41 vez consecutiva, los reunidos fracasarán.

Incluso en el caso que fuera posible salvar el planeta en cinco días, la lista de los problemas que le afligen es cada día mayor, razón por la cual Klaus Schwab, fundador y presidente ejecutivo del Fórum, se muestra preocupado. «Preocupado por constatar que las organizaciones internacionales y los gobiernos de los países no pueden atender y hacer frente a esta nueva realidad», dice Schwab.

El World Economic Forum's Global Risks Report, publicaba este mes, ha identificado 37 grandes problemas con los que perder el sueño. El pasado año fueron 36. La lista incluye riesgos obvios, como el cambio climático, los problemas geopolíticos, la deuda pública de no pocos países, etc., así como otros no menos obvios, como la emigración y las nuevas tecnologías.

Pero justo el año pasado, en el que tanto se habló de la prevención de la crisis, a los participantes en el Fórum no se les ocurrió analizar lo que iba a ser el gran tema del año: el gran problema económico de la deuda pública de varios países europeos. El primer ministro griego aseguró, en una de las sesiones del Fórum, que su gobierno controlaría sin lugar a dudas el problema. Eso fue todo. A nadie se le ocurrió sugerir que sería el mismo euro el que correría peligro.

Lo cierto es que Davos, desde sus inicios, es más palabras y *parties* que acción. En parte como respuesta a esa acusación la agenda, este año se dirige más a la búsqueda de soluciones para los problemas globales que a otra cosa.

[...]

---

*Le Monde* de 23-24/1. Editorial: (*L'inflation revient, les banques centrales s'agitent*)

Según cifras publicadas el martes, 18 de enero, la subida de los precios en el Reino Unido fue del 3,7 por ciento en diciembre.

Tal incremento va a ser todavía mayor, probablemente, con la elevación del IVA del 17,5 al 20 por ciento al principio de este mes de enero, y esto sin contar con la esperada continuación de la subida de los precios de las primeras materias.

¿Soluciones? Una, en principio evidente, sería el aumento del tipo de interés director, después de mantenerse sin variación en el 0,5 por ciento durante una fase histórica. Si la decisión es mantener el statu quo, la inflación puede dispararse. Si, por el contrario, el tipo se eleva, la recuperación puede interrumpirse. La cuestión es tanto menos evidente cuanto que el país se halla sometido a una cura de rigor de una severidad inédita.

En la zona euro, el dilema se le podría plantear en términos parecidos al Banco Central Europeo. La inflación, en el bloque de países, es menos severa que en el Reino Unido, pero, situada en un 2,2 por ciento en diciembre, ha superado el sacrosanto 2 por ciento que el Banco Central está obligado a defender. De momento, la contraseña es mantenerse vigilantes ante la evolución de la magnitud.

Sea como fuere, los analistas han empezado a dar a conocer sus respectivos puntos de vista. Cada día parecen ser más numerosos los que creen que la solución, llegado el caso, podría consistir en elevar el tipo de interés en algún momento antes del fin del año en curso. Si se pudiera atenuar las presiones inflacionistas, la situación, obviamente, mejoraría, y podría mantenerse el bajo tipo que ha presidido, también en la zona euro, la política monetaria. A este respecto se ha aludido a la posibilidad de que los países emergentes, tan expansivos, actuaran sobre la demanda, cosa que podría moderar los precios mundiales de las primeras materias e incluso los de los productos alimentarios.

Por lo demás, ocurre que la inflación también se está manifestando en China, en Brasil y en otros países de rápido desarrollo, los cuáles, así, pueden estar también interesados en adoptar medidas contractivas y, consecuentemente, anti-inflacionistas.

Pero los bancos centrales de las economías emergentes se encuentran, también, entre dos fuegos. Por un lado, desde luego, pueden estar interesados en luchar contra la inflación. Por otra, se resisten a acelerar la apreciación de sus divisas. «La vida de los banqueros centrales no es fácil, en nuestros días». Así se exclaman los analistas de Nataxis cuando comentan la reaparición inoportuna de la amenaza inflacionista, fenómeno que se creía desaparecido, por lo menos de momento.

---

Patrick Jenkins y Francesco Guerrera, desde Davos, en *Financial Times* de 24/1: (*Top bankers return to Davos*)

El mundo sigue pendiente de la crisis de la eurozona; Estados Unidos sigue dando vueltas y más vueltas sobre sí mismo y los mercados emergentes de Iberoamérica, Asia y Rusia están determinados a integrarse en la economía global. He ahí las grandes líneas de la agenda del World Economic Forum de Davos este año.

Como sea que las tensiones en la zona euro persisten, los observadores creen que la presencia, en Davos, de Jean-Claude Trichet, de Angela Merkel, de Nicolás Sarkozy, éste como presidente de turno del G20, podría dar lugar a negociaciones reservadas sobre la estabilidad europea.

David Cameron, primer ministro británico, y George Osborne, su ministro de hacienda, también estarán ahí.

El evento, este año, empieza el miércoles y se prolongará hasta el fin de semana; se prevé la llegada, de nuevo este año, de algunos de los principales banqueros de todo el mundo, ausentes en las últimas ediciones del Forum, abrumados como de-

bían estar por el desarrollo y las consecuencias de la crisis financiera.

Jamie Dimon, primer ejecutivo del JPMorgan, estará aquí; Oswald Grabel, máxima autoridad de la UBS, también, aunque Davos esté cerca de su sede en Zurich; los primeros espadas de Goldman Sachs y de Morgan Stanley, sin embargo, no viajarán hasta aquí, pero sí estarán Gary Cohn, número dos de Goldman, y John Mack, presidente de Morgan Stanley, ambos dirigiendo sendos equipos de sus respectivos bancos.

City Group...

---

Stephen Fidler, en *World Street Journal* de 26/1: (*Is Spain next in line for a bailout?*)

El primer ministro griego Georges Papandreou llegó en enero de 2010 al Davos Economic Forum, en Davos, Suiza, asegurando que su país pagaría sus facturas y que haría todo lo que fuera necesario para evitar un rescate.

Lo que ha ocurrido desde entonces habría sorprendido sin duda a su audiencia de Davos: Grecia tuvo que aceptar un paquete de 110 m.m. de euros (150.000 dólares) procedente de otros países de la zona euro y del Fondo Monetario Internacional; Irlanda tuvo que buscar también ayuda por unos 67,5 m.m. de euros; y la Unión Europea fortaleció la confianza constituyendo un fondo para rescates de 750 m.m. de euros, con lo que no se ha podido contener del todo la amenaza de otras posibles crisis similares a las citadas.

Se habla de Portugal como el país que puede seguir el camino de aquellos dos citados, y de que seguidamente podría estar amenazada España.

Y no es que la deuda pública de España revista las proporciones de la de Grecia, toda vez que tal deuda es sólo el equivalente de alrededor del 64 por ciento del PIB, muy por debajo de la media de la eurozona (84 por ciento). Pero hay sombras de datos (*unknowns*) que inquietan a los inversores. Uno de ellos es el tamaño de los agujeros de las cajas de ahorros, que deberán ser cubiertos con deuda pública (*government borrowing*). Analistas de Barclays Capital estiman que los bancos [y cajas] españoles necesitan de 46 m.m. a 90 m.m. de euros de capital nuevo —entre el 4,5 por ciento y el 9 por ciento del PIB español. Otras estimaciones hablan de porcentajes todavía mayores. Las autoridades españolas estiman que 30 m.m. pueden ser suficientes.

Por otra parte el gobierno central español es directamente responsable por sólo una tercera parte del gasto público. Para el resto —gastos de las autonomías y de los municipios— la transparencia es insuficiente.

En cualquier caso, no existe una opinión unánime sobre la mayor o menor necesidad de que España deba ser rescatada. Muchos economistas están de acuerdo con un análisis de Goldman Sachs realizado hace pocos días y según el cual España puede

tener que hacer frente a una crisis de liquidez —una escasez de fondos a corto plazo que una financiación internacional podría solucionar. Más grave sería una crisis de solvencia, es decir de una incapacidad de hacer frente a sus obligaciones. Pero incluso en la peor de las situaciones, según Goldman, la deuda española puede estabilizarse en alrededor del 90 por ciento del PIB.

[...]

---

*Le Monde* de 26/1. Editorial: (*Le sage colbertisme planétaire de N. Sarkozy*)

Nicolas Sarkozy es un buen socialdemócrata. En materia de economía internacional, se entiende. Defiende, sin demasiadas ilusiones, cierta forma de colbertismo planetario. En la presentación, el lunes 24 de enero, de las prioridades de la presidencia francesa del G20 —grupo que reúne a todas las principales economías del mundo— Sarkozy ha aludido a tres temas, ya presentados en agosto, y después en noviembre, de 2010: Regulación de los mercados agrícolas y de los precios de las primeras materias; estabilización de los mercados monetarios, y mejora de la gobernanza económica mundial.

Se trata de materias que deberían estar en el centro de las preocupaciones del G20, que corre el riesgo de no aportar resultados concretos a los problemas que analiza. Son materias difíciles que la actualidad impone todos los días, a veces de una forma dramática. Son materias, en fin, tan técnicas, que Sarkozy difícilmente obtendrá respuesta alguna en el marco de la política francesa. Sobre los cambios de las divisas, el expediente se halla en buena parte en manos Estados Unidos y China. Norteamérica debe estabilizar el dólar. China debe reevaluar el yuan y transformarlo progresivamente en una verdadera divisa.

Sarkozy renuncia sabiamente al objetivo algo grandilocuente de una refundación del sistema monetario internacional. Lo que Sarkozy intenta es avanzar en un expediente concreto: la protección, bajo la égida del Fondo Monetario Internacional, de los países víctimas de flujos de capitales. Ese pequeño paso sería útil para países como Turquía, Brasil o Corea del Sur.

Sobre el segundo gran problema, la volatilidad de las primeras materias agrícolas, el expediente está sin abrir, y debería abrirse. El plan francés tiene el mérito de contemplar en su globalidad el problema de los mercados derivados de las primeras materias, de la transparencia de los mercados y de la protección de los países más vulnerables. Sarkozy se encuentra ahí con una voluntad de regulación que es también la de Estados Unidos y de la Unión Europea.

Sin embargo, al igual que a propósito de la tasa sobre las transacciones financieras, las reticencias serán enormes. No se ve que China e India suministren informaciones tan estratégicas sobre la situación de sus reservas alimentarias. ¿Cómo prohibir que un Estado suspenda sus exportaciones para asegurar la alimentación de su propia población? Pero sin duda es posible prever un mecanismo que proteja a los países africanos.

Se han realizado progresos después de tres años de gracia para el G20. Este no es ya un G20 de crisis: el crecimiento mundial será de un 4'4 por ciento en 2011, según el FMI. El G20 debe contemplar ya el largo plazo, lo cual no facilita la labor de Sarkozy.

---

*Financial Times* de 26/1. Editorial: (*Make Spain's cajas safer than houses*)

Después de anunciar la adopción de severas medidas destinadas a la restauración de las deterioradas finanzas españolas, el gobierno de España ha emprendido la reforma de las deterioradas cajas del país. Estas peculiares entidades, muchas de las cuáles sufrieron elevadas pérdidas cuando se produjo el estallido de la burbuja inmobiliaria, deberán ahora doblar su capital propio hasta el 8 por ciento de los activos ajenos, operación que han de finalizar antes del próximo mes de septiembre, con la amenaza de nacionalización.

Esta es la última de las medidas adoptadas por el gobierno para revitalizar el sistema financiero del país. Desde que el gobierno, tardíamente, dio señales de querer actuar, ha obligado la fusión de las cajas, las cuales se han reducido a 17 cuando antes eran 45. Otra decisión importante fue la de que dieran a conocer su situación frente al sector inmobiliario, exponiéndose, por otra parte, a pruebas de solidez. Todas estas medidas deberían fortalecer a las cajas sobrevivientes.

Sin embargo, los problemas no acaban ahí. En primer lugar, el gobierno concede demasiado tiempo para que las cajas mejoren sus capitales. En segundo lugar, el gobierno subestima el coste de las recapitalizaciones, y sobreestima el número de las fuentes de financiación de los nuevos capitales. La ministra de hacienda ha citado la cifra de 20 m.m. de euros por lo que se refiere a los recursos necesarios para que todas las cajas alcancen o superen el citado 8 por ciento.

Ambas asunciones pecan de optimistas. Estimaciones independientes sitúan el coste de dichas operaciones entre 45 y 120 m.m. Nada obliga a creer que cifras de ese volumen puedan ser aportadas por el sector privado.

Eso significaría que el Fondo FROB terminará pagando esa cuenta, como la experiencia de Irlanda demuestra. Las pérdidas de España deberían ser inferiores que las irlandesas, pero eso no es una razón para repetir los errores de Dublín.

Para mitigar ese riesgo, España debería hacer tres cosas: a) limitar explícitamente su exposición a las cajas a 99 m.m. de euros (el máximo que el FROB puede reunir; b) crear un mecanismo legal para proveer que las pérdidas adicionales vayan a cuenta de los acreedores; y c) asegurarse que las pruebas de solidez sean realmente sólidas. Esto puede significar pérdidas de más de 20 m.m. Pero vale la pena tenerlo en cuenta si se quiere garantizar la fiabilidad de las cajas.

Katrin Bennhold, desde Davos, en *International Herald Tribune* de 26/1: (*Stability of the Eurozone worries global leaders*)

Posiblemente, el detalle más significativo de la muy esperada sesión de la «New Economic Reality» en el World Economic Forum, del miércoles, fue el hecho de que no hubiera ningún representante de la zona euro entre los ponentes (*panel*).

Ahora bien, todos los que sí estaban —un chino, un indio, un norteamericano, un israelí y un británico— se manifestaron unánimemente preocupados por la deuda pública de la eurozona.

«La zona euro constituye sin duda uno de los principales riesgos en el marco de la economía global», dijo Nouriel Roubini, profesor de economía de la Universidad de Nueva York y uno de los primeros en predecir el estallido de la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos que precedió a la crisis financiera. «La situación del mercado es mejor —añadió Roubini—, pero los problemas de la eurozona siguen sin resolverse. Se necesita una ordenada reestructuración de las economías de la zona para evitar que la crisis se extienda a países más importantes como España».

Zhu Min, ex subgobernador del Banco de la China y en la actualidad asesor especial del Fondo Monetario Internacional, estuvo entre los que predijeron que el crecimiento de la zona euro sería este año menor que la de los mercados emergentes y que la de Estados Unidos. «El año pasado —dijo Zhu Min— se produjo una recuperación de dos velocidades: la de los países occidentales, con una media del 2 por ciento, y la de los países emergentes, de más del 7 por ciento. Este año será de tres velocidades, ocupando el segundo lugar la de Estados Unidos, con un crecimiento del 3 por ciento, quedando para la cola la de los otros países de Occidente, con crecimientos menores».

En el curso de otra reunión dedicada al análisis de la economía norteamericana —con asistencia de figuras del mundo empresarial y de China— el consenso fue que todos los asistentes, incluidos los representantes de Beijing, deseaban que la economía de Estados Unidos mejorara decisivamente, pero los ponentes dijeron dudar de que esto ocurriera. «Creo que el resto del mundo espera ver que Norteamérica se reestructura realmente», manifestó C. Fred Bergsten, director del Paterson Institute for International Economics, de Washington.

[...]

Martin Sorrell, primer ejecutivo del gigante de la publicidad WPP y gran aficionado al fútbol, alienó los países en cuatro divisiones. En este mundo virtual de fútbol geo-económico, China, India y Brasil juegan en Primera División. Estados Unidos en Segunda, junto con Alemania y Rusia, mientras que el Reino Unido se sitúa en Tercera, quedando Japón para la cuarta y última. Así, el resto de Europa, según parece, juega aún en la categoría amateur, de la que le costará salir.

Andrew Sorkin, en *International Herald Tribune* de 26/1: (*The price tag for Davos? If you have to ask, you can't afford it*)

¿Cuál es el precio por ser un *Davos Man*? Altos ejecutivos, líderes políticos y relevantes figuras de la academia de todas partes del orbe se dirigen estos días a Davos, Suiza, para asistir a las reuniones del World Economic Forum en el que se mezclan, en los Alpes suizos, la economía, la política y el champán. Se trata de un evento que atrae a un amplio grupo de gente importante —de hombres, pero también, por supuesto, de mujeres— desde Jamie Dimon, primer ejecutivo del JP Morgan Chase y el primer ministro de Grecia, George A. Papandreou, hasta Bono, del grupo musical U2, todos interesados en hallar solución a los grandes problemas mundiales. En Davos se trata de que a gente importante se le vea al lado de otra gente importante. *That's the game*.

Una invitación al cóncilave es considerada como un gran honor. Ahora bien, para un ejecutivo, empresarial o no, ser un *Davos Man* o, sí, una *Davos Woman*, aunque sólo sea por un par de días, resulta caro. Los aviones privados, los hoteles de cinco estrellas y las limusinas con chofer cuestan dinero. Por otra parte se han de añadir los costes de participar en las reuniones, esto es, lo que se cobra por participar en las reuniones del Fórum, así como «otros gastos» (invitaciones, etc.). Todo comprendido puede salir por unos 300.000 dólares.

[...]

M. de V., en *Le Monde* de 31/1: (*Les critiques sur la Réserve Fédérale s'accumulent*)

La Reserva Federal norteamericana, ¿peca por un exceso de prudencia? Los miembros de su Comité de política monetaria, reunidos en Washington el martes 25 de enero y miércoles 26 del mismo mes, han estimado que el ritmo de la recuperación en Estados Unidos era todavía «insuficiente». Sin embargo, según los datos oficiales publicados el viernes, el crecimiento en Estados Unidos aceleró notablemente el cuarto trimestre de 2010, alcanzando un 3,2 por ciento de ritmo anual.

El progreso puede ser juzgado decepcionante si se piensa en las previsiones de los analistas. Sin embargo, el caso es que el producto interior bruto volvió a registrar niveles de antes de la crisis. Por otra parte, parece evidente que el país ha evitado una *double dip* (una repetición de la recesión), todavía temida en el verano del año pasado. Con todo, nada parece satisfacer al banco central, más dispuesto a subrayar resultados decepcionantes en materia de inflación (demasiado baja) y de desempleo (demasiado alto).

Resultado: la Reserva Federal no piensa modificar su arsenal de medidas excepcionales. El tipo de interés director sigue prácticamente a cero, por 25º mes consecutivo. Nunca se había visto, ni siquiera durante la presidencia de la Reserva Federal de Alan Greenspan, por cierto acusado de haber favorecido la creación de burbujas manteniendo el tipo de interés demasiado bajo demasiado tiempo.

Conviene subrayar que la Reserva Federal prolongará su programa de compra de bonos del Tesoro norteamericano, el famoso QE2 (*Quantitative Easing II*). Tanto peor para todos aquellos que, numerosos, estigmatizan hoy una política monetaria que juzgan de irresponsable. En Estados Unidos hay quien teme que la Reserva Federal no haga más que estimular al gobierno en su carrera tras los déficits.

[...]

Isabelle Ehrhart, en *Le Monde* de 31/1: (*Le retour des Ibères*)

Hacia por lo menos tres meses, en pocas palabras, una eternidad, en «tiempos de mercado», que nadie había osado enfrentarse con los inversores. Las empresas situadas al otro lado de los Pirineos estaban más que discretas en relación con el mercado obligatorio (*obligatoire*). Sus veleidades de emitir deuda habían sido apagadas por los temores sobre la salud financiera de España, así como de Portugal. Esto ha terminado. Bajo ciertas condiciones, tales empresas son de nuevo bienvenidas.

En cinco días, entre el lunes 24 y el viernes 28 de enero, tres sociedades españolas y dos portuguesas han venido a levantar dinero por un importe que se acerca a los 4 m.m. de euros. Para empezar, los operadores de telecomunicaciones de los dos países, Telefónica y Telecom, han colocado deuda, respectivamente, por 1,2 m.m. y 600 m.m. de euros. Por otra parte, tres energéticos —Iberdrola, Electricidade de Portugal y Gas Natural— han conseguido préstamos por 750 m los dos primeros y por 600 millones el último.

Las empresas, pues, no han dudado a solicitar a los inversores desde que han intuido que las puertas se abrían. Han acertado. Ninguna avaricia (*pingrerie*) en el momento de establecer el precio de las obligaciones: los rendimientos ofrecidos varían de 3,89 por ciento para Iberdrola, a tres años, hasta 5'875 para Electricidade de Portugal, a cinco años. Esos precios no han necesitado más que «surfean» sobre la ola de la demanda.

Llegado el fin de semana, la digestión, ciertamente, era más difícil. La colocación, el jueves, de obligaciones de Portugal Telecom, la última, en el tiempo, de las empresas ibéricas que se han acercado a los inversores, ha encontrado resistencias. Pero en los días y semanas próximas las empresas van a publicar sus resultados anuales. Un período de vacas flacas en materia de emisiones de obligaciones. Siendo esto así, es posible que los inversores se muestren de nuevo más cordiales.

*Le Monde* de 1/2. Editorial: (*Davos face à la montée des inégalités sociales*)

El tono, este año, era menos perentorio que otras veces. Davos ha aprendido la lección de este principio de siglo: Basta de profesión de fe dogmática pregonando los méritos del mer-

cado; basta de credos intempestivos sobre los milagros de la mundialización y la enorme eficacia del libremercado sin límites.

La crisis 2008-2009 ha pasado por ahí. La edición de 2011 del festival de las élites globalizadas que es el Fórum Económico Mundial reunido todos los años durante cuatro días en el corazón de los Alpes suizos ha sido el de la prudencia. También ha sido la de una inquietud estratégica creada por los sucesos de Túnez y Egipto.

Davos es el reflejo exacto de un mundo globalizado, el de las realidades económicas del mundo de hoy. Todavía más que los años precedentes, las delegaciones de China, de India, de Indonesia, de Rusia, de Brasil y de otros países emergentes han protagonizado el Fórum 2011. «Somos realmente las estrellas», decía, sin ocultar su satisfacción, un industrial indio.

Pero Davos es también el reflejo de otro aspecto del mundo actual: es un mundo interconectado en que los árbitros (*décideurs*) globales viven al ritmo de los sobresaltos de la época, para evaluar las repercusiones económicas y financieras de los mismos.

Siendo esto así, Davos 2011 ha saludado el crecimiento irregular, vigoroso en Asia, prometedor en Estados Unidos y debilucho en Europa. Pero ésta fue una celebración tímida, dada la insistencia con la que se manifestaron los temores, los riesgos que acompañan la recuperación en curso. Entre estos sobresalió el endeudamiento de Norteamérica, de Europa y de Japón, las presiones sobre los precios de las primeras materias y las amenazas inflacionistas. Pero también debe subrayarse un interrogante de peso sobre la naturaleza del crecimiento. Según los expertos y los responsables, se trata de un crecimiento poco creativo de empleo, «profundamente inigualitario», que deja al margen a sectores enteros de poblaciones afectadas.

El nivel de la inestabilidad estratégica sube, según se ha observado. Esta reflexión se ha referido sobre todo a propósito de los sucesos que se han producido en Egipto, país que se citó en Davos como un buen ejemplo de las reformas económicas llevadas a cabo últimamente y de su crecimiento (5 por 100) registrado en años recientes. Si la revuelta de Egipto debe mucho a un régimen político despótico, autoritario y brutal, también se explica por un tipo de desarrollo marcado por el sello de una terrible desigualdad social.

No es por casualidad que el semanario *The Economist*, publicación «davosiana» por excelencia, ha aprovechado la ocasión del Fórum para consagrar un suplemento al aumento de las desigualdades, así como a las turbulencias políticas que tal situación provoca: el movimiento Tea Party en Norteamérica, *poussée* «populista» en Europa, gran revuelta árabe en varios países. Incluso en el centro de una encantadora aldea del cantón de los Grisones, el eco de los sucesos de Túnez y de Egipto resuena como una advertencia.

Alain Frachon, en *Le Monde* de 1/2: (*Pour le retour à Davos, les banquiers réclament qu'on arrête de les «casser»*)

Esto parece el principio de un tratado de paz: de nuevo en Davos, donde apenas se les había visto después del casi colapso del sistema financiero mundial, en 2008, los banqueros parecen haber encontrado —en el Fórum Económico que acoge cada año esta pequeña población de los Alpes suizos— un tono y una relación más apaciguada con los gobiernos.

La sesión anual del Fórum terminó, el sábado, 29 de enero, con una reunión de trabajo, a puerta cerrada, entre las dos partes: por un lado, algunos de los ministros de economía y de las finanzas todavía presentes, principalmente, la francesa Christine Lagarde, el patrón del Banco Central Europeo, Jean Claude Trichet y algunos gobernadores de otros bancos centrales; en pocas palabras, algunos de los que los financieros llaman «los reguladores». Por otra, algunas de las grandes figuras de algunos de los principales bancos: Jamie Dimon, del JP Morgan Chase, Bob Diamond, de Barclays, Brady Dougan, del Crédit Suisse, Gary Cohn, número dos de Goldman Sachs...

Acusados de haber sido, tras haber asumido riesgos descabellados, los principales responsables del desencadenamiento de la crisis, los banqueros se habían mostrado muy discretos los últimos años en Davos. Este año se presentaron con una reivindicación frente a los gobiernos: «dejen de atacar (*casser*) a los banqueros». Los «reguladores», por su lado, sobretodo en Estados Unidos y en Europa, desean completar con sus interlocutores la arquitectura de las nuevas reglas que deben enmarcar la actividad bancaria con el fin de evitar que se repitan catástrofes como la de 2008. «Creo que fue una reunión muy constructiva, dijo M. Diamond, que ostentaba la vicepresidencia del grupo de los banqueros. El director general de Barclays, las intervenciones del cual fueron divulgadas por la agencia Reuter, añadió: «Mucho ha cambiado en los tres últimos años, y debemos agradecer a los ministros de Hacienda, en otras palabras, a los reguladores, por el hecho de que la industria bancaria pueda operar ahora dentro de un sistema financiero más sano y más seguro.

Ese fue un elogio inesperado de parte de un sector que no ha cesado de emitir, los últimos meses, una larga lamentación dirigida a los gobiernos. «Ustedes nos regulan demasiado. Así, van a desplazar todas las actividades arriesgadas del sector financiero no bancario. Ustedes van a impedir que dispongamos del volumen de crédito que la economía necesita».

Acostumbrada a la atmosfera del Fórum, donde se suele admirar su *charme*, su inglés y su competencia, Madame Lagarde cogió al vuelo las palabras de su interlocutor. Ésta fue su respuesta: «Si el sector bancario desea realmente agradeceremos nuestra labor, asegúrennos una buena financiación de la economía, fortalezcan sus fondos propios y distribúyanse remuneraciones que no sean disparatadas (*insensées*)».

El jueves, en sesión plenaria, Jamie Dimon, el PDG del banco norteamericano JP Morgan Chase, había interpellado a Nicolás Sarkozy a propósito de los peligros de una sobrerregulación de los bancos: «obligar a los establecimientos bancarios a dotarse de un

nivel excesivamente elevado de reserva de capital disminuirá —dijo Diamond— su capacidad para la distribución de las liquideces exigidas para la reactivación de la economía».

«¿Se habrá olvidado ya lo ocurrido en 2008?» respondió cortés, pero con firmeza, el presidente francés. «Se ha olvidado ya cómo se desencadenó la crisis?

[...]

A los banqueros que no han cesado, esta semana, de denunciar los riesgos que la deuda soberana de los países más débiles de la zona euro ocasionarían en el crecimiento, alemanes y franceses, por fin, les han renovado la seguridad de que los 17 de la unión monetaria iban a fortalecer su mecanismo de ayuda.

Paul Krugman, en *International Herald Tribune* de 2/2: (*A cross of rubber*)

El último sábado, según *The Financial Times*, algunos de los ejecutivos bancarios más poderosos del mundo iban a celebrar una reunión privada con ministros de finanzas en Davos, sede del World Economic Forum. «La principal petición de los ejecutivos, decía dicho periódico, sería que los gobiernos cesaran de atacar a los banqueros». Por lo que parece, rescatar a los bancos después de que precipitaran la peor de las crisis desde la Gran Depresión no basta. Los políticos deben dejar también de expresar sus sentimientos.

Pero los banqueros tenían también preparada otra petición, más substancial. Los banqueros, en efecto, desean unos tipos de interés más elevados, a pesar de la persistencia de la enormidad del desempleo en Estados Unidos y en Europa. Todo da a entender que los banqueros apoyan esta demanda con el argumento de que los tipos bajos alimentan la inflación. Y lo que a mí me preocupa es la posibilidad de que los directores de la política monetaria escuchen esa petición de los banqueros.

Para entender la cuestión, los lectores deberán saber que nos encontramos en medio de lo que el Fondo Monetario Internacional llama una recuperación de «dos velocidades», en la cual algunos países avanzan rápidamente mientras otros —entre los que se incluye Estados Unidos— avanzan sólo lentamente.

Estados Unidos entró en recesión a finales de 2007. Los otros países lo hicieron algo más tarde. Resulta que los más ricos —Norteamérica, Europa, Japón— apenas empezaron a recuperarse en el verano de 2009, y su crecimiento ha sido lento, insuficiente para que se traduzca en un incremento apreciable del empleo. Subir los tipos de interés en esas circunstancias significaría eliminar cualquier esperanza de que la cuestión laboral mejorara y sería como aceptar que el paro se prolongara indefinidamente.

¿Qué decir de la inflación?

[...]

Los políticos han de resistir cualquier presión que reciban en esta materia. Sí, es cierto que los precios de las materias tienden a subir. Pero esto no es una razón suficiente para perpetuar un paro masivo.

Marie de Vergès, en *Le Monde* de 2/2: (*Le retour de l'inflation menace la reprise mondiale*)

Desaparecida de las pantallas durante la crisis, la inflación hace su gran retorno en los espíritus y en las estadísticas. En el mes de enero se ha superado el umbral límite del 2 por ciento establecido por el Banco Central Europeo. Este ha sido el segundo mes consecutivo que tal cosa ocurriera. Según datos de Eurostat, el aumento de los precios fue de un 2,4 por ciento, la cifra más alta desde hace más de dos años y más que las previsiones de los analistas.

En todas partes alrededor del planeta la inflación se convierte así en tema de gran preocupación para políticos, para economistas y para la población en general. En el Reino Unido alcanzó el 3,7 por ciento en diciembre último, y galopa en India, en Brasil, en China y en el norte de África. Estados Unidos se ha librado de ella, por el momento, si bien los analistas prevén que esta situación durará poco.

En todas partes esta inflación tiene el mismo origen: la subida de las cotizaciones de la primeras materias, energéticas y alimentarias, dopadas por la fuerte demanda de los países emergentes.

La inflación, especialmente en Europa, no es, en absoluto, consecuencia de la expansión excesiva de la economía. En el viejo Continente es una inflación importada, por lo que se puede pensar que no ha de ser aguda. Los salarios no están ya indiciados, por lo general, según el movimiento de los precios; y el nivel del desempleo no permite anticipar una elevación de las remuneraciones, salvo, tal vez, en Alemania. Por otra parte, la inflación llamada «subyacente» (excepto la alimentación y la energía), rigurosamente tenida en cuenta en Gran Bretaña por el Banco de Inglaterra, sigue sin alteración alguna.

Pero ese incremento de los precios sin repercusión en las rentas no deja de ser bien desagradable para una economía convaleciente, en el sentido que supone una reducción del poder de compra de las familias y un obstáculo para el crecimiento.

[...]

El objetivo del Banco Central Europeo es vigilar que la inflación en la zona euro no supere el 2 por ciento a medio plazo, no a cada instante, recuerda el economista de Boissieu. La preocupación por la subida en el mundo de los precios de las primeras materias será agobiante, tanto más cuanto que los mercados parecen inclinados a sugerir una contracción monetaria este mismo año.

*Le Monde* de 4/2. Editorial: (*Europe: les bonnes nouvelles venues de Berlin*)

¿Saldrá Europa por todo lo alto de la crisis abierta, hace un poco más de un año, por las dificultades financieras de Grecia? Algo que se habría considerado poco probable hace sólo unos meses, la hipótesis no puede ser del todo descartada.

El «pacto de la competitividad» que Alemania, sostenida por Francia, va a proponer a sus socios hoy, 4 de febrero, en la reunión del Consejo Europeo en Bruselas, podría constituir un momento importante de la construcción europea.

Incluso aceptando que la expresión, demasiado francesa, de *gouvernement économique*, no forma parte del vocabulario en curso en Berlín, es de eso de lo que se trata. El pacto entiende promover una serie de compromisos, como mínimo, entre los 17 países de la zona euro, idealmente en toda la Unión Europea. Tales compromisos contemplarían cierta convergencia de las políticas salariales, de la fiscalidad sobre las empresas, la evolución de los regímenes de jubilación, el endeudamiento público, etc.

Cuando se recuerda los recelos de la cancillera Merkel cuando se trató de acudir en auxilio de Atenas en la primavera de 2010, no se puede estar más que satisfecho de la evolución del gobierno alemán.

Nadie habla ya de una retirada de Alemania sobre ella misma. Al contrario, Ángela Merkel quiere representar un papel de primer orden en la consolidación de la unión económica y monetaria. Que ella se considere una europea convencida merece ser saludado como es debido. Su iniciativa, sin embargo, suscita varias cuestiones.

Se puede, para empezar, discutir el contenido mismo del «pacto para la competitividad». Que el equilibrio de los regímenes de jubilación sea deseable para las finanzas públicas es una evidencia, pero que el retiro a los 67 años de edad sea necesariamente favorable a la competitividad de un país, como lo sugiere Alemania, no lo es.

Alemania, que podría verse criticada por no tener un salario mínimo, debe estar atenta para que su pacto no se reduzca a ser un mecanismo que favorezca al que dé menos en materia social.

Segunda reserva: al hacerse cargo de la dirección de las operaciones, Alemania y Francia se olvidan de la Comisión Europea, que queda relegada a un papel de experto. Ese dinamismo franco-alemán puede ser saludable. A medio plazo, sin embargo, este olvido de la Comisión en materias que son prerrogativa suya es peligroso.

Tercera reserva: la competitividad de la Unión Europea no se limita a la suma de las competitividades nacionales. Es el principio mismo de la construcción europea. ¿Dónde están los grandes proyectos de infraestructura europeos, en especial en materia energética, que permitirían que la Unión fuese más competitiva? ¿No merecen, también ellos, figurar en el pacto?

A pesar de las reservas, no se puede más que sentir satisfacción al ver que los políticos ponen manos a la obra en vez de contentarse a jugar a bomberos. El proyecto de pacto es un buen inicio para una necesaria coordinación de las políticas económicas en el seno de la zona euro.

*The Economist* de 5/2. Editorial: (*Inflation: Greater expectations?*)

Dondequiera que esté leyendo este artículo, el tema inflación aparecerá probablemente en las páginas de los periódicos, en los noticieros radiofónicos, en las pantallas de las televisiones. La subida de los precios de las primeras materias empuja para arriba los precios del consumo a lo largo y ancho del globo. La presión es mayor en los países emergentes de rápido crecimiento, en los que la gente gasta una buena parte de sus ingresos en artículos alimenticios. En China, v.g., la tasa de inflación se mueve alrededor del 5 por ciento. En Brasil se aproxima al 6 por ciento. En India alcanza el 10 por ciento. En las más debilitadas economías ricas, el signo «!» se encuentra de nuevo en las primeras páginas de los diarios. En el Reino Unido, los precios se elevaron hasta el 3,7 por ciento en los meses anteriores a diciembre último. Los precios en la eurozona aumentaron hasta registrar un 2,4 por ciento a lo largo del pasado año, es decir, por encima del 2 por ciento del objetivo oficial del Banco Central Europeo.

La gran preocupación está en que las condiciones monetarias globales son muy laxas, como consecuencia de la situación prácticamente cero de los tipos de interés, de las hinchadas (*bloated*) hojas de los balances del mundo industrializado y de la incapacidad o falta de disposición de los países emergentes para contraer la política monetaria.

La combinación de todo ello sugiere que la inflación podría salirse del control de las autoridades si éstas no adoptaran las medidas oportunas. Las preocupaciones, hoy, se manifiestan de distinta manera según las situaciones en que se encuentran los diferentes países. Dos miembros del Comité monetario del Banco de Inglaterra votaron, la semana pasada, a favor de un incremento inmediato de los tipos de interés. Una prominente autoridad del Banco Central Europeo declaró que la subida importante, en Europa, de la inflación, *cannot be ignored*.

Sin embargo, los gobernadores y presidentes de bancos centrales no deberían alarmarse por la magnitud o por la dinámica de la inflación global (*overall*). La inflación ha subido, pero en modo alguno mucho. En ningún gran país, emergente o rico, se ha situado en los máximos alcanzados en 2008 (en Estados Unidos es sólo del 1,5 por 100). Muchas de las recientes subidas se deben a factores que no tienen repetición, desde las bajas cosechas rusas, que incrementaron los precios de los granos, al incremento del IVA en Gran Bretaña. Los banqueros centrales deberán ignorar tales choques temporales. Su misión es evitar que subidas sin repetición se traduzcan en mayores presiones en los precios.

[...]

La inflación es siempre un motivo de preocupación, pero, hoy, no de pánico.

---

Laura Stevens y Alessandra Galloni, en *Wall Street Journal* de 8/2: (*Germany's Weber exits race for Trichet successor*)

El gobernador del banco central de Alemania ha retirado su candidatura al futuro puesto de presidente del Banco Central Europeo. Tal decisión plantea la necesidad de encontrar un nuevo presidente para el BCE, que va a quedar sin titular con el cese reglamentario, en octubre, del francés que ha ocupado el cargo en los últimos años, Jean-Claude Trichet. Dicha renuncia tiene lugar en un momento delicado, en que las autoridades de los países de la unión europea se desviven por superar los problemas creados por la crisis de la deuda.

El alemán Axel Weber, actual presidente del Bundesbank, el banco central de Alemania, estaba considerado como el obvio futuro presidente del BCE. Al presentar su renuncia al cargo, ha hecho saber que «tiene otros planes». Dichos otros planes podrían consistir, según se quiere saber, el abandono del puesto de gobernador del Bundesbank para ocupar, se supone, el puesto de primer ejecutivo del mayor banco privado de Alemania, el Deutsche Bank AG.

Según parece, Weber podría acceder al puesto de *chairman*, o presidente del Deutsche, mientras que el actual jefe de la división de inversiones de este banco pasaría a ocupar el de CEO. De momento, sin embargo, nada es oficial al respecto.

La retirada de Weber es un serio golpe para la cancillera Merkel, que pierde a un aliado, aunque controvertido, en la tarea de fortalecer la moneda única y la misma unión en una fase delicada para una y otra.

Altos cargos de la administración alemana mostraron su disgusto y su enfado al conocer la decisión de Weber.

[...]

Es poco probable que la retirada de Weber tenga efectos significativos en la política del BCE sobre tipos de interés. Lo mismo puede decirse respecto a la inflación.

Por lo que se refiere a la inevitable lista de posibles sucesores al puesto de Trichet, una vez retirado Weber, se citan algunos nombres, como Mario Draghi, gobernador del banco de Italia; Ives Mersch, gobernador del banco de Luxemburgo; Erkki Liikanen, gobernador del banco de Finlandia... «El gran problema, para Draghi, es que no resulta fácil ver de presidente del BCE a un italiano, cuando se tiene a un portugués como vicepresidente de éste y cuando es evidente que la crisis de la deuda todavía no ha terminado». He ahí las palabras de un economista italiano sobre la sucesión de Trichet.

*Financial Times* de 10/2. Editorial: (*Top job at the ECB needs a real leader*)

Se necesita persona para ocupar el primer puesto en el segundo banco central más importante del mundo. El candidato elegido ha de ser brillante, imaginativo y articulado, experto en economía monetaria y en finanzas, un lince en inflación, flexible en caso de crisis, y alemán. He ahí cómo mucha gente describiría a la persona que ha de ocupar la presidencia del Banco Central Europeo. Pero tal descripción no incorpora una cualidad esencial, y, en cambio incluye una condición innecesaria: la primera es que la persona que se elija ha de tener capacidad de mando (*leadership*). La segunda es que la nacionalidad puede variar.

El reinado de Jean-Claude Trichet termina el próximo mes de octubre. Trichet ha poseído las cualidades necesarias en grado sumo. Puede que no sea alemán, pero ha demostrado que no es necesario serlo. Trichet absorbió los puntos de vista alemanes en materia inflación y de competitividad. Trichet ha realizado un excelente trabajo haciendo del Banco Central Europeo un banco central responsable (*credible*), y del euro una moneda seria, y esto ante el escepticismo general.

Trichet no ha dejado de tener defectos. Todo el mundo los tiene. Trichet no ha llegado a comprender los peligros, por la estabilidad financiera, de los desequilibrios en el interior de la eurozona. Pero —se ha dicho a su favor— reconoció la importancia de la crisis financiera antes que otros muchos, y dirigió el banco en su agresiva respuesta. Esto exigía un firme liderazgo, haciendo que el banco actuara como debía hacerlo una institución multinacional que operaba en un espacio plurinacional como es la unión monetaria.

Frecuentemente, el presidente del Banco Central Europeo no debe sólo dirigir el banco sino hablar a veces en nombre de la misma eurozona.

Trichet, en pocas palabras, ha defendido el banco como debía, manteniendo plenamente la respetabilidad del mismo.

El sucesor de Trichet debe dirigir la institución con tanta eficacia como éste lo ha hecho. Esto es particularmente importante cuando lo más probable es que la actual crisis persista cuando el relevo tenga lugar.

La nacionalidad del nuevo presidente importa poco. Lo esencial es que sea el adecuado para el cargo y que posea la requerida combinación de experiencia, habilidad, inteligencia y, sobre todo, carácter. Afortunadamente, personas con estas cualidades no faltan en la zona euro. Los líderes políticos tienen la palabra. De ellos depende que la elección sea la más conveniente.

---

Fiona Maharg-Bravo, en *Le Monde* de 8/2: (*Urgence et réalisme, les impératifs de la réforme espagnole?*)

José Luis Rodríguez Zapatero, ¿habrá llegado a ser realista? El primer ministro español ha conseguido las ayudas necesarias para

llevar a cabo la esperada reforma de las jubilaciones. Zapatero ha aceptado la necesidad de modificar el sistema de negociaciones colectivas de los salarios y ha puesto en marcha la reestructuración de la arquitectura financiera del país, exigiendo la subida de los ratios de fondos propios, particularmente para las cajas de ahorros. Tales cambios habían sido impensables un año atrás. Ahora bien, con un paro del 20 por ciento, Zapatero tiene todavía mucho que hacer para que el empleo se ponga de nuevo en marcha.

[...]

El acuerdo sobre el nuevo sistema de negociación colectiva de los salarios, sin embargo, no será adoptado antes de mediados de marzo. Esta reforma es crucial para las perspectivas a corto plazo del empleo en el país. En el marco de la Unión Europea, España destruyó un número de puestos de trabajo récord en 2009. Ahora bien, en ningún lugar de Europa los salarios progresaron tanto. Teniendo en cuenta el aumento de los costes a que deberán hacer frente las empresas españolas en 2011, hace falta introducir urgentemente más flexibilidad.

Los precios de la energía suben, sin que pueda contenerlos el hecho de que España importe la casi totalidad de la energía que consume. Para encontrar capitales, la economía depende de los inversores extranjeros y de unos costes más y más elevados. Las empresas, pues, deben adaptarse. Se puede acudir a los contratos a tiempo parcial, pero, en ciertos casos la moderación de los salarios preconizada por el gobierno no basta, y se impone la deflación de los salarios.

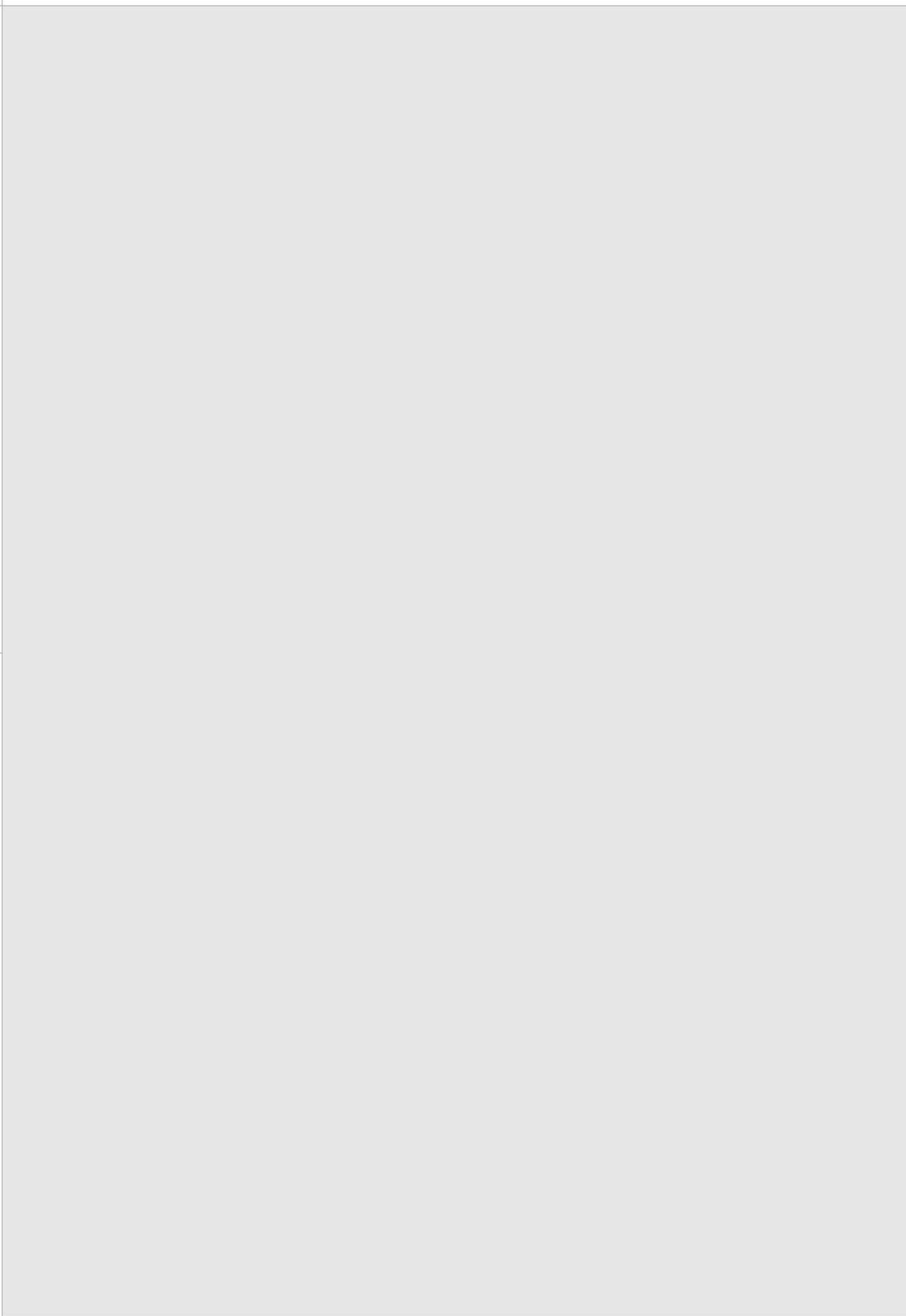
A corto plazo, esas medidas, si fueran adoptadas, tendrían el efecto de frenar el aumento de la tasa del paro. Para reducir el número de los parados haría falta un crecimiento del PIB de por lo menos el 2 por ciento, cuando en Madrid se piensa, con optimismo, en un aumento del 1,3 por ciento en 2011. El mercado del empleo deja de funcionar. Para que funcione, España deberá poner en marcha aquellas reformas sin pérdida de tiempo.

*The Economist* de 12/2: (*Influential economists: The contemporary Keynes*)

Economías lúgubres (*dismal*) son con frecuencia lúgubres para los economistas. Figuras respetables se encuentran defendiendo teorías desacreditadas o justificando cómo no supieron ver que se aproximaba una crisis. Pero las calamidades pueden servir para dar a luz nuevas ideas. La gran Depresión fue el telón de fondo de la obra de John Maynard Keynes. Los *stagflationary* años 1970 sirvieron para vindicar a Milton Friedman, dando lugar a la aparición de una generación de liberalizadores.

*The Economist* preguntó a varios miembros de Economics by invitation, un fórum de más de 50 economistas prominentes, para que designaran a los colegas que habían aportado las mejores ideas para la presente post crisis. Los nombres recibidos fueron más de 20. Ninguno obtuvo la mayoría absoluta, pero unos pocos se situaron en los primeros lugares. El número 1 correspondió a Raghuram Rajan, de la Universidad de Chicago, cuyo libro *Fault Lines* sostiene que la creciente desigualdad condujo a los gobiernos a facilitar el crecimiento del crédito, lo que contribuyó al desencadenamiento de la crisis. Robert Shiller, de Yale, ocupó el segundo lugar. Hace ya tiempo que Shiller advirtió de los peligros de la *irrational exuberance*, urgiendo a los colegas que tuvieron en cuenta a *animal spirits* en la evaluación de fluctuaciones económicas. Kenneth Rogoff fue tercero. El trabajo de Rogoff sobre burbujas de deuda, realizado en colaboración con Carmen Reinhart, situó la crisis en el contexto de 800 años de endeudamiento y de colapsos. Sus trabajos han recibido las mejores calificaciones académicas. El cuarto puesto lo alcanzó Barry Eichengreen, a quien se deben trabajos excelentes sobre la historia del patrón oro y el peligro de los regímenes de tipos de cambio fijos. El quinto fue Nouriel Roubini. Éste recibió el apodo de *Dr. Doom* por advertir la proximidad de una catástrofe global.

Por lo que se refiere a la encuesta sobre los economistas que más influencia han tenido en la pasada década, los resultados fueron los siguientes: 1– Ben Bernanke; 2– John Maynard Keynes; 3– Jeffrey Sachs; 3– Hyman Minsky; y 3– Paul Krugman. Las aportaciones de Ben Bernanke alimentarán las investigaciones económicas en las décadas venideras.



## El balance financiero regional: un desapalancamiento progresivo

*Santiago Carbó Valverde  
José Manuel Mansilla Fernández  
Francisco Rodríguez Fernández\**

### 1. Introducción

El balance financiero de las regiones españolas —aproximado por las principales magnitudes de intermediación bancaria— es un ejercicio de análisis de la situación financiera del sector privado (hogares y empresas) en estos territorios. En el contexto de la crisis actual, este tipo de análisis sirve, asimismo, para evaluar la intensidad del proceso de “desapalancamiento” (reducción de deuda) en España, como mecanismo de corrección de los desequilibrios derivados de la deuda acumulada por el sector privado en los años anteriores a la crisis. Por otro lado, permite calibrar en qué medida la tendencia observada desde 2008 hacia la acumulación de ahorro por motivo precaución es homogénea a lo largo de la geografía española. No puede olvidarse, además, que el sector bancario español se está enfrentando a importantes transformaciones, fruto de la reestructuración y consolidación, si bien se trata de un proceso en marcha cuyas consecuencias sobre los flujos financieros regionales no pueden evaluarse aún y van más allá de los objetivos de nuestro análisis.

En este artículo, junto a otras conclusiones, se constata una disminución de la deuda de empresas y hogares españoles desde el inicio de la crisis, si bien también se observa que este desapalancamiento se produce lentamente y que existen desigualdades en su intensidad entre las distintas comunidades autónomas (CC.AA., en adelante). Para el análisis desarrollado se emplea la información financiera regional proporcionada por el Banco de España relativa a evolución de los créditos y depósitos bancarios entre 2004

y 2010, comprendiendo, por tanto, un amplio marco temporal antes y después de la crisis financiera. El artículo se estructura en tres grandes apartados que siguen a esta introducción. El apartado dos ofrece un análisis del apalancamiento financiero regional —aproximado por la ratio “créditos/depósitos”. El apartado tres muestra una serie de indicadores que permiten analizar el grado de cobertura financiera y el nivel de servicio bancario, así como la cuota de mercado a escala regional tanto para el mercado de crédito como el de depósitos para cada tipo de entidad (bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito). Asimismo, como conclusión de artículo, el apartado tres aporta alguna evidencia del grado de convergencia entre CC.AA medido como la desviación típica de los indicadores anteriores.

### 2. Análisis de la intermediación financiera en las regiones españolas

El cuadro 1 muestra el saldo neto de las operaciones financieras medido como la diferencia entre créditos y depósitos de las entidades bancarias. La evolución de este saldo ha sido dispar en los últimos años, observándose un crecimiento del 179,7 por 100 entre 2004 y 2006, del 25,3 por 100 entre 2006 y 2008, hasta situarse en 649.558 millones de euros en 30 de septiembre de 2010.

Si se desglosa la evolución del saldo neto por CC.AA. se observa que en 2004 sólo Castilla y León mostraba un saldo neto negativo (−4.812 millones de euros) lo que sugería una mayor capacidad de ahorro que de endeudamiento. Sin embargo a partir de 2005, todas las CC.AA.

\* Universidad de Granada y FUNCAS.

Cuadro 1

## SALDO NETO DE LAS OPERACIONES TÍPICAS BANCARIAS EN LAS CC.AA. ESPAÑOLAS (2004 – 2010)

	2004		2006		2008		2010*	
	Saldo neto	Créditos/ Depósitos						
Andalucía	40.739,02	1,52	101.913,76	2,09	128.293,43	2,21	120.779,23	2,15
Aragón	2.216,71	1,10	12.794,44	1,49	15.687,28	1,49	12.603,00	1,37
Asturias	632,44	1,05	4.438,61	1,26	4.973,81	1,23	3.714,18	1,16
Baleares	9.111,35	1,66	18.539,23	2,14	25.092,38	2,35	22.969,31	2,13
Canarias	13.612,73	1,80	27.105,67	2,33	34.257,66	2,50	30.987,25	2,33
Cantabria	2.071,52	1,30	4.690,27	1,55	5.128,85	1,47	4.156,28	1,36
Castilla y León	-4.812,02	0,89	12.283,81	1,25	14.078,04	1,23	10.811,42	1,18
Castilla-La Mancha	1.828,37	1,08	14.290,42	1,51	20.971,48	1,62	17.964,99	1,51
Cataluña	49.382,82	1,38	116.563,08	1,74	151.685,72	1,81	146.911,96	1,76
Comunidad Valenciana	24.518,07	1,39	64.051,83	1,74	81.923,28	1,81	80.633,34	1,83
Extremadura	541,08	1,05	4.388,28	1,33	5.998,34	1,37	5.225,32	1,32
Galicia	1.902,71	1,06	16.398,32	1,43	20.857,68	1,43	17.238,23	1,33
Madrid	33.573,05	1,20	86.427,62	1,33	105.047,81	1,31	131.607,90	1,43
Murcia	7.093,42	1,45	20.297,99	2,01	26.763,37	2,14	23.922,17	1,99
Navarra	436,22	1,04	6.623,19	1,52	7.841,45	1,47	6.552,63	1,38
País Vasco	6.298,94	1,14	18.832,89	1,36	14.780,88	1,21	8.714,21	1,12
La Rioja	1.851,54	1,39	4.571,55	1,78	5.059,22	1,65	3.981,43	1,48
Ceuta	141,85	1,26	316,12	1,45	488,16	1,60	567,71	1,70
Melilla	61,08	1,11	210,15	1,31	263,96	1,34	217,85	1,27
ESPAÑA	191.200,90	1,27	534.737,23	1,59	669.192,81	1,60	649.558,39	1,59

\* Datos a mes de septiembre.

Fuente: Banco de España. Elaboración propia.

Nota: Saldo neto en millones de euros.

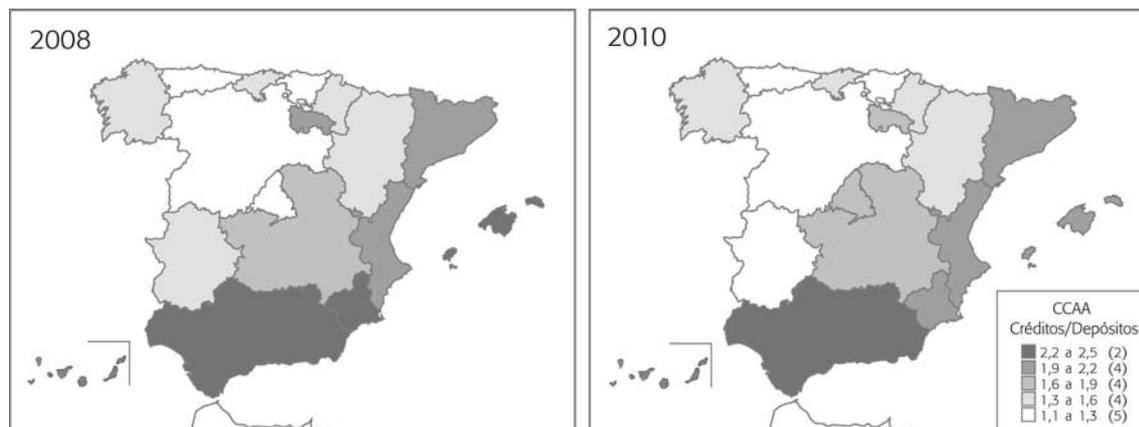
muestran saldo neto positivo. En 2010, la CC.AA. con mayor diferencia entre créditos y depósitos es Cataluña (146.911 millones de euros), seguida de Madrid (131.607 millones de euros), Andalucía (120.779 millones de euros) y Comunidad Valenciana (80.633 millones de euros). Por otro lado, las comunidades con menor saldo neto son Melilla (218 millones de euros), Ceuta (568 millones de euros), Asturias (3.714 millones de euros), La Rioja (3.981 millones de euros) y Cantabria (4.156 millones de euros).

El segundo indicador utilizado en el cuadro 1 es la ratio de créditos sobre depósitos e indica el grado relativo de apalancamiento financiero. Esta ratio se interpreta como la cantidad de crédito respaldada por cada euro depositado en las instituciones financieras. Conviene destacar que tres

regiones mantienen más del doble de créditos que de depósitos desde 2008 hasta 2010 (ratio mayor que 2): Canarias (2,5 por 100 en 2008; 2,3 por 100 en 2010), Andalucía (2,2 por 100 en 2008; 2,2 por 100 en 2010) y Baleares (2,4 por 100 en 2008; 2,1 por 100 en 2010). A estas regiones les sigue Murcia (2), Comunidad Valenciana (1,8) y Cataluña (1,8). Entre los factores que explican el aumento del endeudamiento general en todo el país durante los años anteriores a la crisis se encuentra el precio de la vivienda y el coste relativamente reducido del crédito en una perspectiva histórica. Hasta 2008, el apalancamiento financiero fue creciente en las regiones donde el sector inmobiliario había contado con un mayor peso relativo en la actividad económica, como son la Comunidad de Madrid y las regiones del Arco Mediterráneo, como muestra el gráfico 1.

Gráfico 1

## APALANCAMIENTO FINANCIERO EN LAS REGIONES ESPAÑOLAS



La crisis financiera, sin embargo, ha supuesto desde 2008 un cierto aumento del ahorro por motivo precaución, a la vez que se ha observado un cierto endurecimiento en las condiciones de concesión de crédito y una importante ralentización de la demanda, que aún persiste. Según la última Encuesta de Préstamos Bancarios elaborada por el Banco de España (enero de 2011), la demanda de crédito ha tenido un comportamiento incluso algo más contractivo durante los últimos meses de 2010, ampliándose los márgenes a los préstamos ordinarios y a los de mayor riesgo, así como las garantías requeridas. En cuanto a las empresas, se incrementa la demanda de crédito asociada a la inversión de capital fijo por primera vez desde 2007, así como las solicitudes ligadas a procesos de reestructuración empresarial. Sin embargo, se han visto endurecidos los márgenes aplicados a los préstamos de mayor riesgo. Por otro lado, la demanda para adquisición de vivienda se ha visto sustancialmente reducida como resultado de un empeoramiento en las perspectivas de los compradores sobre el mercado de la vivienda y la pérdida de confianza de los consumidores. No obstante, se espera cierta reducción de la demanda de financiación bancaria para consumo y otros fines.

### 3. La intermediación financiera en las CC.AA.

Una cuestión relevante que atañe a los cambios en los sectores bancarios regionales es hasta qué punto se relaciona la actividad de las entidades de depósito con sus niveles de servicio a escala territorial y en qué medida estos han podido cambiar con la crisis financiera. En este apar-

tado se ofrece un amplio conjunto de indicadores que analiza la cobertura de servicio y la distribución territorial de la cuota de mercado de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito.

El cuadro 2 muestra el crédito y los depósitos por habitante, así como la participación sobre el total nacional de créditos y depósitos. Estos indicadores aproximan el endeudamiento per cápita (crédito/habitantes), el ahorro per cápita (depósitos/habitantes), así como los porcentajes que cada región mantiene en relación a los créditos y depósitos sobre el total nacional. En lo que se refiere a la ratio "crédito/habitantes", las CC.AA. que presentaban mayores niveles de endeudamiento en 2010 respecto de la media nacional (38.117 euros) son Madrid (69.269 euros), Cataluña (46.519 euros), Baleares (39.917 euros), La Rioja (39.291 euros), País Vasco (38.759 euros) y Navarra (38.379 euros). Por otro lado, las CC.AA. que presentan un menor grado de endeudamiento por habitante son Melilla (13.834 euros), Ceuta (18.245 euros), Extremadura (20.081 euros), Asturias (24.943 euros), Galicia (25.305 euros), Canarias (25.921 euros), Castilla-La Mancha (25.942 euros), Cantabria (27.333 euros) y Andalucía (27.353 euros). En cualquier caso, el nivel de endeudamiento relativo ha sido creciente en España pasando el promedio de 20.822 euros por habitante en 2004 a 38.117 euros por habitante en 2010. No obstante, con la crisis financiera el endeudamiento medio a escala nacional se ha reducido levemente (-1,8 por 100), pasando de 38.812 euros en 2008 a 38.117 euros en 2010. Se constata, por lo tanto, que el desapalancamiento del sector privado en España se produce lentamente, habida cuenta de que buena parte de los compromisos de crédito adquiridos tienen un carácter de largo plazo y un porcentaje sig-

Cuadro 2

## INDICADORES RELATIVOS DE NEGOCIO Y DISTRIBUCIÓN TERRITORIAL POR CCAA. (2004 – 2010)

	2004			2006			2008			2010*						
	Créditos/ Habitante	Depósitos/ Habitante	Depósitos (porcentaje total nacional)													
Andalucía	15.582	10.283	13,32	11,16	24.505	11.727	13,53	10,28	28.584	12.943	13,09	9,46	27.353	12.713	12,84	9,46
Aragón	19.773	17.999	2,75	3,18	30.388	20.372	2,69	2,86	36.147	24.325	2,68	2,88	35.804	26.209	2,67	3,11
Asturias	13.242	12.653	1,58	1,92	20.152	16.031	1,50	1,90	24.882	20.277	1,50	1,95	24.943	21.428	1,50	2,04
Baleares	24.097	14.557	2,56	1,96	34.713	16.193	2,41	1,78	40.768	17.380	2,44	1,66	39.917	18.762	2,47	1,84
Canarias	16.003	8.897	3,41	2,41	23.798	10.217	3,29	2,24	27.472	10.970	3,18	2,03	25.921	11.140	3,09	2,11
Cantabria	16.103	12.369	0,99	0,97	23.246	14.990	0,91	0,94	27.423	18.613	0,89	0,97	27.333	20.162	0,90	1,05
Castilla y León	16.089	18.019	4,46	6,34	24.082	19.213	4,21	5,33	29.197	23.692	4,17	5,40	28.968	24.632	4,11	5,54
Castilla-La Mancha	13.712	12.723	2,82	3,32	21.910	14.514	2,93	3,08	26.949	16.685	3,07	3,04	25.942	17.153	3,02	3,16
Cataluña	26.397	19.149	20,00	18,42	38.451	22.113	19,00	17,35	46.123	25.525	18,96	16,75	46.519	26.492	19,41	17,53
Comunidad Valenciana	19.263	13.867	9,73	8,90	31.215	17.890	10,39	9,46	36.480	20.192	10,24	9,05	35.594	19.451	10,11	8,76
Extremadura	11.145	10.642	1,33	1,62	16.163	12.124	1,22	1,45	20.248	14.784	1,24	1,45	20.081	15.254	1,24	1,49
Galicia	12.795	12.103	3,91	4,70	19.686	13.760	3,77	4,19	24.733	17.241	3,84	4,28	25.305	19.009	3,94	4,70
Madrid	35.023	29.239	22,60	23,96	58.209	43.824	24,22	28,95	71.171	54.422	24,92	30,41	69.269	48.577	25,06	27,87
Murcia	17.617	12.139	2,54	2,22	29.457	14.644	2,80	2,21	35.189	16.423	2,80	2,09	32.785	16.477	2,74	2,18
Navarra	21.740	20.994	1,41	1,73	32.350	21.346	1,35	1,41	39.340	26.700	1,36	1,48	38.379	27.839	1,36	1,56
País Vasco	24.260	21.282	5,71	6,36	33.414	24.588	4,94	5,77	39.586	32.734	4,77	6,29	38.759	34.684	4,71	6,69
La Rioja	22.592	16.285	0,74	0,67	34.076	19.155	0,72	0,65	40.350	24.415	0,72	0,69	39.291	26.625	0,70	0,76
Ceuta	9.334	7.434	0,08	0,08	13.415	9.248	0,07	0,08	16.775	10.468	0,07	0,07	18.245	10.753	0,08	0,07
Melilla	9.361	8.463	0,07	0,08	13.304	10.161	0,06	0,07	14.655	10.961	0,06	0,07	13.834	10.912	0,06	0,07
ESPAÑA	20.822	16.396	100	100	32.301	20.340	100	100	38.812	24.314	100	100	38.117	24.034	100	100

\* Datos a mes de septiembre.  
Fuente: Banco de España e INE. Elaboración propia.

nificativo de la deuda se ha refinanciado durante estos dos últimos años, aun cuando los flujos de nuevo crédito no han aumentado de forma significativa.

Respecto a la ratio “depósitos/habitantes”, el cuadro 2 muestra que las CC.AA. por encima de la media nacional de esta ratio en 2010 (24.034 euros) son Madrid (48.577 euros), País Vasco (34.684 euros), Navarra (27.839 euros), La Rioja (26.625 euros), Cataluña (26.492 euros), Aragón (26.209 euros), y Castilla y León (24.632 euros). Por otro lado, las CC.AA. con menor nivel de ahorro financiero por habitante en 2010 son Ceuta (10.753 euros), Melilla (10.912 euros), Canarias (11.140 euros), Andalucía (12.713 euros), Extremadura (15.254 euros), Murcia (16.477 euros), Castilla-La Mancha (17.153 euros) y Baleares (18.762 euros). La evolución de este indicador ha sido creciente durante todo el periodo objeto de estudio pasando desde 16.396 euros en 2004, hasta 24.034 euros en 2010, lo que supone un crecimiento del 46,6 por cien. Sin embargo, si se tiene en cuenta que esta ratio era de 24.314 euros por habitante en 2008, se pone de relieve que la tendencia al ahorro precaución se ha ralentizado, con una disminución neta de la ratio del 1,2 por 100 hasta 2010. Esta desaceleración en el aumento de los depósitos por habitante responde, en parte, a la necesidad de los hogares de atender gastos de consumo corriente en un entorno de aumento del desempleo.

El cuadro 3 recoge algunos indicadores de alcance de la intermediación financiera a escala regional en España. En este punto, es preciso señalar que en consonancia con los ajustes de capacidad en la red de servicio derivados del proceso de reestructuración bancaria, se ha producido una disminución en el número de oficinas. Esta reducción no sólo afecta a los bancos —que ya venían reduciendo su red de oficinas en los últimos años— sino de forma especialmente significativa a las cajas de ahorros, dentro de un importante proceso de consolidación. Así, desde 2008, el número de oficinas en España ha disminuido un 4,9 por 100, de 45.662 a 43.454. De la reducción neta de 2.209 sucursales, 910 correspondieron a los bancos, 1.242 a las cajas y 57 a las cooperativas de crédito. Cabe señalar, en cualquier caso, que el proceso de reestructuración y consolidación financiera tiene aún un recorrido, por lo que esta reducción se prolongará durante 2011.

Teniendo en cuenta estos ajustes en la red de servicio, la ratio “población/oficinas” —que aproxima el grado de cobertura financiera— pasó de 1.074 en 2004 a 1.002 en 2006, una disminución de la ratio y una mejora relativa de la cobertura. Sin embargo, en 2008 la cobertura empeoró a 1.010 habitantes por sucursal y en 2010 hasta 1.062. En cualquier caso, es previsible que la cobertura siga bajando, en la medida en que la consolidación bancaria su-

pondrá aún algunos ajustes en la red que, en cualquier caso, sigue siendo considerablemente extensa en relación a los estándares europeos. En todo caso, por regiones, se observa una cierta asimetría en estas tendencias. De este modo, las CC.AA. que han mejorado en mayor medida su tasa de cobertura financiera entre 2004 y 2010 han sido País Vasco (−9,90 por 100), Asturias (−8,88 por 100), Canarias (−8,88 por 100), Castilla y León (−4,63 por 100), Madrid (−4,35 por 100), Andalucía (−3,73 por 100) y Ceuta (−3,10 por 100). Las reducciones más significativas en la cobertura durante el periodo (aumento de la ratio) se ha producido en Baleares (7,2 por 100), Cataluña (5,1 por 100), Navarra (4,9 por 100) y Murcia (3,7 por 100).

El cuadro 3 muestra —en consonancia con los niveles de endeudamiento y la reducción de la red de oficinas— un incremento de la actividad crediticia por oficina bancaria para todo el periodo objeto de análisis, con una tasa promedio de crecimiento por sucursal de esta ratio del 81,1 por 100. No obstante, se observa una progresiva ralentización del crecimiento de esta ratio a lo largo del periodo analizado, en particular a partir de 2008. De este modo, la tasa de variación de la ratio “crédito/oficina” fue del 49,2 por 100 entre 2004-2006, mientras que para el periodo 2008-2010 fue tan sólo de 3,1 por 100. El análisis a escala regional muestra una progresiva desaceleración, aunque aún moderada, del crédito a escala regional. Las regiones donde se ha registrado un crecimiento mayor del crédito que la media nacional (3,1 por 100) han sido Ceuta (11,3 por 100), seguida de Galicia (7 por 100), Cataluña (6,9 por 100), Madrid (4,0 por 100) y Baleares (3,4 por 100). Por su parte, cuatro comunidades autónomas han experimentado un decrecimiento neto del crédito por oficina: País Vasco (−0,2 por 100), Extremadura (−0,5 por 100), Canarias (−0,7 por 100) y Castilla-La Mancha (−2,4). Atendiendo a los depósitos, Galicia ha sido la región donde más han aumentado los depósitos por oficina en el periodo de crisis (2008-2010) siendo de 15,3 por 100, seguida de Baleares (14 por 100), La Rioja (13,7 por 100), Aragón (12,1 por 100), Murcia (11 por 100), Cantabria (10 por 100) y Cataluña (10 por 100).

Por otro lado, resulta de interés conocer la posición competitiva de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito en las diferentes CC.AA. En este análisis se usan exclusivamente las magnitudes del negocio bancario —créditos y depósitos— que el Banco de España ofrece a escala regional, pudiendo diferir las cifras las analizadas para el conjunto del territorio ya que parte de los depósitos y los créditos del territorio nacional no cuentan con una adscripción regional. El cuadro 4 muestra la cuota de mercado de crédito entre 2004 y 2010. La de los bancos a escala nacional pasa desde el 46,53 por 100 en 2004 hasta el 46,23 por 100 en 2010, mientras que las cajas de ahorros incre-

Cuadro 3

## INDICADORES DEL ALCANCE DE LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA (2004 – 2010)

	2004				2006				2008				2010*			
	Población/ Oficinas	Créditos/ Oficinas	Depósitos/ Oficinas	Población/ Oficina	Créditos/ Oficinas	Depósitos/ Oficinas	Población/ Oficina	Créditos/ Oficinas	Depósitos/ Oficinas	Población/ Oficina	Créditos/ Oficinas	Depósitos/ Oficinas	Población/ Oficinas	Créditos/ Oficinas	Depósitos/ Oficinas	
Andalucía	1.287,91	20.068,53	13.243,43	1.214,14	29.752,37	14.238,02	1.170,07	33.445,39	15.143,90	1.239,85	33.913,22	15.761,85				
Aragón	750,95	14.848,26	13.516,10	738,00	22.425,97	15.034,61	738,82	26.706,36	17.971,79	768,98	27.532,70	20.153,89				
Asturias	1.227,16	16.250,52	15.527,73	1.162,95	23.436,26	18.642,95	1.118,16	27.821,93	22.673,06	1.118,20	27.891,39	23.961,05				
Baleares	842,93	20.312,11	12.270,31	834,91	28.982,17	13.519,93	855,54	34.878,91	14.869,03	903,31	36.057,37	16.948,12				
Canarias	1.638,61	26.223,55	14.578,78	1.499,50	35.684,58	15.319,69	1.418,98	38.981,71	15.565,68	1.493,18	38.704,23	16.633,54				
Cantabria	1.203,44	19.379,41	14.885,87	1.185,99	27.569,66	17.777,85	1.157,33	31.737,89	21.541,36	1.177,94	32.197,08	23.749,37				
Castilla y León	862,65	13.879,25	15.543,73	833,51	20.072,54	16.014,46	808,77	23.613,66	19.161,40	822,69	23.831,37	20.264,43				
Castilla-La Mancha	1.034,05	14.179,10	13.156,53	1.023,44	22.423,58	14.854,50	1.012,44	27.284,29	16.892,07	1.026,55	26.631,22	17.608,12				
Cataluña	917,25	24.212,92	17.564,72	905,65	34.822,65	20.026,63	909,37	41.943,14	23.211,89	964,20	44.853,43	25.543,23				
Comunidad Valenciana	1.060,78	20.433,79	14.709,29	1.012,83	31.615,51	18.119,55	993,80	36.253,61	20.066,43	1.048,25	37.311,56	20.389,55				
Extremadura	930,18	10.366,99	9.898,92	928,52	15.007,85	11.257,18	917,08	18.569,05	13.557,91	919,74	18.469,15	14.029,63				
Galicia	1.152,49	14.745,83	13.948,72	1.127,30	22.191,53	15.511,97	1.108,35	27.412,43	19.109,22	1.159,14	29.332,45	22.034,30				
Madrid	1.163,53	40.749,70	34.020,29	1.071,93	62.395,76	46.976,02	1.041,28	74.109,22	56.668,11	1.112,93	77.091,53	54.063,03				
Murcia	1.124,84	19.816,83	13.654,00	1.091,01	32.137,70	15.976,88	1.054,03	37.090,83	17.310,08	1.166,08	38.229,84	19.213,81				
Navarra	854,87	18.585,04	17.947,30	871,02	28.177,30	18.592,36	866,45	34.086,13	23.134,39	897,15	34.431,51	24.976,06				
País Vasco	1.227,67	29.782,93	26.127,13	1.173,00	39.194,63	28.841,20	1.085,07	42.953,35	35.518,30	1.106,18	42.874,92	38.366,79				
La Rioja	671,75	15.176,14	10.939,22	647,73	22.072,27	12.407,27	640,12	25.828,65	15.628,62	667,41	26.223,22	17.770,07				
Ceuta	1.777,48	16.591,57	13.214,10	1.764,21	23.666,26	16.314,56	1.682,37	28.222,48	17.610,22	1.722,32	31.423,30	18.520,73				
Melilla	1.619,43	15.160,17	13.705,83	1.555,14	20.689,74	15.802,44	1.533,22	22.763,07	17.024,78	1.694,39	23.439,59	18.488,43				
ESPAÑA	1.073,77	22.357,77	17.605,07	1.032,87	33.362,69	21.009,10	1.010,86	39.233,29	24.577,94	1.061,43	40.458,67	25.510,14				

\* Datos a mes de septiembre.

Fuente: Banco de España e INE. Elaboración propia.

Cuadro 4

## CUOTA DE MERCADO DE CRÉDITOS POR CC.AA. BANCOS, CAJAS Y COOPERATIVAS DE CRÉDITO (2004 – 2010)

	2004			2006			2008			2010*		
	Bancos	Cooperativas	Cajas	Bancos	Cooperativas	Cajas	Bancos	Cooperativas	Cajas	Bancos	Cooperativas	Cajas
	Andalucía	42,42	9,84	47,74	41,31	9,56	49,13	40,51	9,37	50,12	40,77	9,37
Aragón	32,74	10,43	56,83	31,83	11,80	56,37	31,18	13,12	55,70	31,27	13,12	54,81
Asturias	49,46	9,57	40,97	46,42	9,00	44,58	43,25	9,46	47,29	43,07	9,46	46,91
Baleares	48,86	0,92	50,22	45,66	1,27	53,07	45,10	1,24	53,66	44,68	1,24	54,06
Canarias	55,33	3,75	40,92	51,35	3,75	44,90	49,67	3,77	46,56	49,49	3,77	46,55
Cantabria	41,66	1,40	56,94	38,57	2,20	59,23	37,29	2,43	60,28	37,31	2,43	60,12
Castilla y León	36,58	8,64	54,78	35,83	8,82	55,35	34,59	9,34	56,07	34,80	9,34	55,34
Castilla-La Mancha	31,72	11,86	56,42	29,95	9,85	60,20	28,57	9,32	62,11	51,31	9,32	38,83
Cataluña	44,08	1,08	54,84	42,46	1,21	56,33	41,17	1,12	57,71	40,77	1,12	58,05
Comunidad Valenciana	42,68	9,40	47,92	41,04	8,30	50,66	40,18	8,32	51,50	40,22	8,32	51,31
Extremadura	40,03	6,27	53,70	40,51	6,11	53,38	41,58	5,75	52,67	41,95	5,75	52,25
Galicia	52,15	0,56	47,29	49,86	0,49	49,65	46,80	0,48	52,72	47,35	0,48	52,13
Madrid	59,69	0,75	39,56	59,84	0,80	39,36	61,50	0,62	37,88	63,22	0,62	36,13
Murcia	34,63	10,90	54,47	33,73	12,07	54,20	33,63	11,97	54,40	33,90	11,97	53,36
Navarra	29,13	23,97	46,90	28,00	25,01	46,99	27,11	25,66	47,23	25,78	25,66	47,33
País Vasco	43,31	13,41	43,28	41,43	13,95	44,62	40,29	14,74	44,97	38,22	14,74	46,01
La Rioja	34,57	8,51	56,92	33,42	9,18	57,40	31,65	9,96	58,39	30,72	9,96	58,63
Ceuta	44,72	5,07	50,21	41,68	4,13	54,19	41,14	3,63	55,23	41,73	3,63	54,67
Melilla	59,33	3,36	37,31	59,17	4,99	35,84	59,98	5,10	34,92	63,94	5,10	30,87
ESPAÑA	46,53	5,49	47,98	45,54	5,39	49,07	45,20	5,34	49,46	46,23	5,34	48,26

\* Datos a mes de septiembre.  
Fuente: Banco de España. Elaboración propia.

Cuadro 5

## CUOTA DE MERCADO DE DEPÓSITOS POR CC.AA. BANCOS, CAJAS Y COOPERATIVAS DE CRÉDITO (2004 – 2010)

	2004			2006			2008			2010*		
	Bancos	Cajas	Cooperativas									
Andalucía	27,24	58,26	14,5	27,74	57,37	14,89	29,19	56,68	14,13	32,23	52,11	15,66
Aragón	18,3	69,89	11,81	18,87	67,41	13,72	20,33	66,55	13,12	24,12	63,67	12,21
Asturias	41,8	47,94	10,26	41,86	47,69	10,45	42,88	47,03	10,09	46,65	42,73	10,62
Baleares	35,23	63,18	1,59	33,74	64,59	1,67	34,15	64,29	1,56	37,67	60,84	1,49
Canarias	39,85	53,68	6,47	40,45	52,1	7,45	40,9	52,14	6,96	41,41	51,56	7,03
Cantabria	41,08	58,02	0,9	39,84	58,8	1,36	42,08	56,42	1,5	49,06	49,41	1,53
Castilla y León	25,42	67,46	7,12	27,53	63,75	8,72	28,67	62,28	9,05	34,02	56,59	9,39
Castilla-La Mancha	22,43	61,95	15,62	23,31	60,39	16,3	25,6	58,32	16,08	53,07	31,28	15,65
Cataluña	25,46	73,28	1,26	26,54	72,06	1,4	27,68	70,97	1,35	30,4	68,18	1,42
Comunidad Valenciana	29,12	57,15	13,73	28,03	58,91	13,06	28,16	60,02	11,82	32,78	54,84	12,38
Extremadura	31,5	60,89	7,61	32,72	58,66	8,62	35,12	57,23	7,65	36,28	55,15	8,57
Galicia	40,64	58,61	0,75	42,68	56,5	0,82	42,65	56,59	0,76	43,54	55,68	0,78
Madrid	66,08	33,13	0,79	72,07	27,24	0,69	71,35	28,12	0,53	70,91	28,48	0,61
Murcia	22,12	64,12	13,76	21,98	62,64	15,38	22,56	62,69	14,75	23,54	60,06	16,4
Navarra	17,03	61,65	21,32	20,06	52,87	27,07	19,48	53,87	26,65	23,64	49,79	26,57
País Vasco	27,25	54,28	18,47	30,25	53,07	16,68	31,35	52,29	16,36	35,99	46,89	17,12
La Rioja	25,94	64,29	9,77	28,02	60,61	11,37	29,73	59,09	11,18	33,46	55,87	10,67
Ceuta	44,48	50,04	5,48	43,73	50,84	5,43	44,59	51,02	4,39	47,61	47,20	5,19
Melilla	46,65	49,5	3,85	48,54	46,68	4,78	51,79	43,89	4,32	59,74	35,38	4,88
ESPAÑA	37,13	55,79	7,08	41,41	51,69	6,9	42,53	50,99	6,48	44,57	48,47	6,96

\* Datos a mes de septiembre.  
Fuente: Banco de España. Elaboración propia.

mentan su presencia relativa en el mercado de crédito pasando de una cuota de mercado del 47,98 por 100 en 2004 hasta el 48,26 en 2010. En 2010, la participación de las cajas de ahorros es particularmente importante en Cantabria (60,12 por 100), La Rioja (58,63 por 100), Cataluña (58,05 por 100), Castilla y León (55,34 por 100), Aragón (54,80 por 100), Ceuta (54,67 por 100) y Baleares (54,06 por 100). En el caso de los bancos, la cuota de mercado es más significativa en Melilla (63,94 por 100), Madrid (63,22 por 100) y Castilla-La Mancha (51,34 por 100). En cuanto a las cooperativas de crédito, su presencia es destacada en Navarra (26,89 por 100), País Vasco (15,77 por 100), Aragón (13,92 por 100), Murcia (12,74 por 100), La Rioja (10,65 por 100) y Asturias (10,02 por 100).

En cuanto a la cuota de mercado en depósitos, el cuadro 5 muestra una mayor participación de las cajas de ahorros en este mercado en la mayoría de las CC.AA., situándose para el promedio regional español en el 48,47 por 100 en 2010, siendo para los bancos del 44,57 por 100; mientras que las cooperativas de crédito registran una cuota de mercado del 6,96 por 100. Las CC.AA. que cuentan con un mayor peso de las cajas de ahorros en el mercado de depósitos son Cataluña (68,18 por 100), Aragón (63,67 por 100), Baleares (60,84 por 100), Murcia (60,06 por 100), Castilla y León (56,59 por 100), La Rioja (55,87 por 100), Galicia (55,68 por 100) y Extremadura (55,14 por 100). Por otro lado, los bancos mantienen una cuota de mercado de depósitos más elevada en Madrid (70,91 por 100), Melilla (59,74 por 100) y Castilla-La Mancha (53,07 por 100); mientras que las cooperativas de crédito presentan una

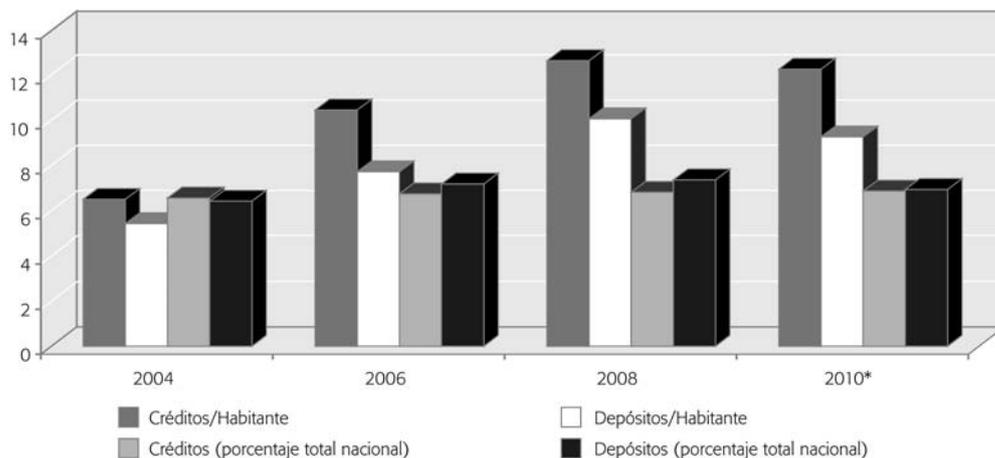
mayor participación relativa en Navarra (26,56 por 100), País Vasco (17,12 por 100), Murcia (16,40 por 100), Andalucía (15,66 por 100) y Castilla-La Mancha (15,65 por 100).

#### 4. Conclusiones

En este artículo se muestra cómo el proceso de desapalancamiento financiero en España ha avanzado en los dos últimos años, si bien queda un amplio recorrido aún para corregir los desequilibrios acumulados. Asimismo, se observa una significativa asimetría en la evolución del endeudamiento entre regiones. En este sentido, como conclusión de este artículo resulta interesante analizar el grado de convergencia regional del sector bancario en lo que se refiere a cobertura y alcance de los servicios financieros ofrecidos. Para aproximar esta convergencia se emplean las ratios de los cuadros 2 y 3 y se analiza su desviación típica. El gráfico 2 muestra cierta divergencia entre CC.AA. para los ratios de "crédito/habitante", "depósitos/habitante", "créditos sobre el total nacional", y "depósitos sobre el total nacional". Esta divergencia se mantiene cuando se analizan las ratios "créditos/oficinas" y "depósitos/oficinas" a lo largo del periodo analizado (gráfico 3). La conclusión que se extrae es que existe una creciente heterogeneidad entre las diferentes CC.AA. en el crédito medio otorgado por persona y en el ahorro medio por persona, ilustrativa de los efectos asimétricos territoriales que han existido tanto en las pautas de endeudamiento previas a la crisis como en la reducción posterior del mismo.

Gráfico 2

#### CONVERGENCIA INTERREGIONAL DE LOS INDICADORES RELATIVOS DE NEGOCIO Y COBERTURA BANCARIA

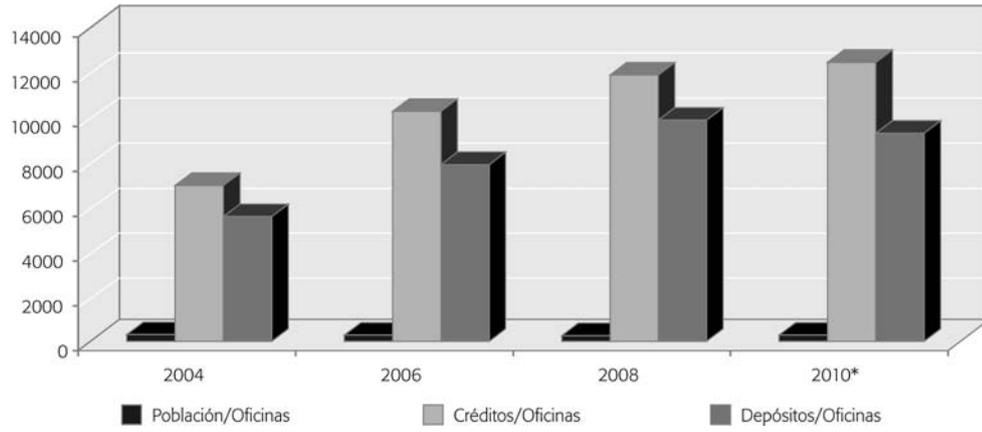


\* A Septiembre

Fuente: Banco de España. Elaboración propia.

Gráfico 3

### CONVERGENCIA INTERREGIONAL DEL ALCANCE DE LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA



\* A Septiembre

Fuente: Banco de España. Elaboración propia.

# La titulización del déficit de tarifa del sector eléctrico en el marco general de la titulización de activos

Gumersindo Ruiz<sup>1</sup>  
Marta Ruiz Castañer<sup>2</sup>

## Antecedentes y contexto de la operación

Como consecuencia de la diferencia que se da entre el coste aceptado de producción y adquisición de energía eléctrica por parte de las compañías de electricidad, y el precio de venta, que es un precio público, el Estado reconoce y cuantifica unos derechos económicos a las compañías. Estos derechos son por el déficit generado desde 2001 a la actualidad, así como los que puedan darse en el futuro, pero en un período acotado. En enero de 2011, las cantidades, en millones de euros, que habían financiado las compañías y sobre las que tenían expectativas de cobro, pero no fecha concreta de abono, eran aproximadamente: Endesa, 8.467; Iberdrola, 5.183; Gas Natural, 1.931; HC Energía, 877; y Eon España, 89. En total la operación puede acercarse a los 20.000 millones, tomando en cuenta el déficit futuro. Se reconocen dos tipos de déficit acumulados: uno de tarifa de acceso, y otro fuera de la península (Baleares, Canarias, Ceuta y Melilla), que se retribuye a un precio regulado.

En España contamos con una experiencia singular que es la titulización de los derechos de empresas del sector eléctrico, derivados de la moratoria que se impuso a la generación de energía mediante centrales nucleares. Las características de esta operación se analizan con detalle en G. Ruiz y M. Ruiz (2007)<sup>3</sup>, dentro de una exposición más amplia de la técnica de la titulización, tanto en la parte de

originación o cesión de activos como en la de estructuración de los bonos correspondientes, a colocar a los inversores. En síntesis, se trata de utilizar la técnica financiera de la titulización siguiendo las siguientes etapas: un fondo recoge unos derechos reconocidos que ceden las compañías eléctricas; el fondo emite bonos que se colocan a inversores institucionales; con la liquidez generada se paga a las compañías eléctricas; y para hacer frente al pago de intereses y principal de los bonos, el fondo se nutre con un flujo regulado procedente de un recargo sobre la factura mensual de la luz que pagan los consumidores.

La situación actual es similar a la de la moratoria: se establecen unas compensaciones a las compañías, se les reconocen unos derechos que se cuantifican y se trata de proporcionarles liquidez a cambio de la cesión de esos derechos a un fondo de titulización que se crea al efecto. A los consumidores de electricidad se les repercute el coste de la operación. La Ley de 30 de diciembre de 1994 abrió la posibilidad de titularizar y estableció los fundamentos de la operación de la moratoria. De la misma manera, el RD de 9 de abril de 2010 desarrolla la regulación del proceso de titulización del déficit del sistema eléctrico. En este caso, la financiación de la deuda se hace a través de la llamada tarifa de acceso, o peaje por uso de redes, que pagan los consumidores.

Resulta fundamental el hecho de que contar con disposiciones legales específicas para las operaciones da garantías a las mismas —entonces la moratoria, ahora el déficit—, pues se evitan las interpretaciones que pudieran desprenderse de un texto legal genérico, y se concreta y detalla lo que se quiere hacer en cada caso. El Estado garantiza explícitamente el pago de los bonos emitidos por el fondo, pero no carga la operación a presupuestos y no supone un incremento de

<sup>1</sup> Catedrático de Política Económica, Universidad de Málaga.

<sup>2</sup> Economista, Master Accounting and Finance, LSE.

<sup>3</sup> Ver Gumersindo Ruiz y Marta Ruiz: "La metamorfosis actual del sistema financiero", Cámara de Comercio de Málaga, 2007.

deuda pública. Además, establece un procedimiento bien definido que permite al mercado valorar la calidad de los bonos emitidos y las expectativas de cobro de las compañías eléctricas. El efecto en el consumo queda diluido en el tiempo con la propia política energética, así como mezclado con otras variables macroeconómicas que influyen en el consumo de electricidad y en los precios.

Estas garantías formales, tanto a los bonos como a los procedimientos, hicieron que la operación de la moratoria nuclear, en julio de 1996, se colocara prácticamente al coste de la deuda pública. Los bonos se emitieron de una vez y a un plazo máximo de veinticinco años, de manera que si los flujos financieros que entraban en el fondo y dependían de la facturación de la luz, no fueran suficientes en esa fecha, el Estado amortizaría completamente el fondo. Sin embargo, el fuerte consumo de electricidad, que fue superior al inicialmente previsto de un incremento del 3 por 100 anual, hizo que los bonos se pudieran amortizar diez años después, en 2006, y en 2007 se amortizaran los préstamos bancarios que daban liquidez a la operación para que el pago a las eléctricas se hiciera al inicio, de una vez. Sin embargo, se decidió conservar el fondo vivo, prorrogando el vencimiento de los préstamos, pues el Estado consideró de interés mantener esta fuente recaudatoria, en el contexto de su política energética.

sus derechos sobre cantidades limitadas de déficit, una deuda reconocida por el Estado, y que éste abonaba a las estructuras que se constituían al efecto, siempre con cargo a los consumidores, a través de la factura de la luz. Si bien la operación de la moratoria fue muy original, luego estas operaciones se dieron en otros países para cubrir déficit de tarifa; por ejemplo, por parte de Energías de Portugal.

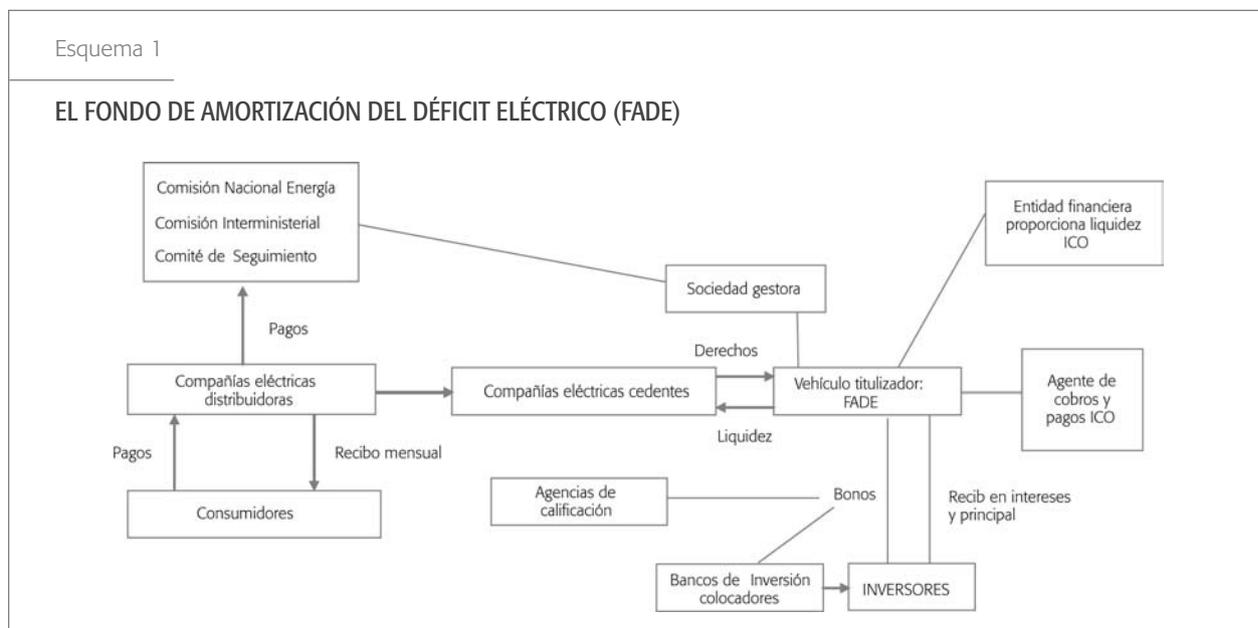
En el esquema se presenta un proceso general de titulización, adaptado al caso particular del déficit de tarifa, y con los agentes concretos que intervienen en esta operación.

### Quiénes participan en el proceso

El proceso queda determinado por una norma legal específica para el mismo, que establece exhaustivamente las características de la operación. En este marco se encuadra, desarrollando la norma y dirigiendo la operatoria, la Comisión Nacional de la Energía, a la que se añade una Comisión Interministerial designada al efecto y un Comité de Seguimiento, que incluye a los organismos públicos directamente interesados como el Ministerio de Industria, la Dirección General del Tesoro y, sin voto, la sociedad gestora del fondo. Desde aquí se toman las decisiones fundamentales de emisión de los bonos del fondo. Generalmente las gestoras tienen facultades de decisión muy amplias, ateniéndose siempre a lo que exige el folleto de emisión de un fondo de titulización; pero en este caso hay una intervención pública muy fuerte que no sólo se limita a controlar el cumplimiento de la gestora, sino que interviene en la aprobación de contratos de servicios por parte de la gestora, que sobrepase determinadas cantidades. También

## El Fondo de Amortización del Déficit de Tarifa (FADE)

Desde 2005, y hasta marzo de 2009, se habían dado operaciones de compañías eléctricas españolas que cedían



aprueba el Comité de Seguimiento el precio de los instrumentos financieros convenido o pactado con las entidades de crédito, aunque sea el propio ICO. Y asimismo, las fechas límites de cesión al fondo de los derechos de cobro que tienen las compañías, dentro del límite máximo que se establece de cinco años.

Por lo demás, la sociedad gestora es la encargada de administrar y gestionar el fondo, realiza todo tipo de actividades como seleccionar los bancos de inversión que van a colocar los bonos entre inversores institucionales, lleva las relaciones con las agencias de calificación, los cedentes y los bonistas, entre otras funciones.

Las agencias de calificación determinan, a partir de las características de la operación, el flujo de ingresos, las garantías públicas y, en general, la estructura del fondo, cual va a ser la calificación crediticia de los bonos, que en este caso tienen el aval del Estado y la misma calificación que éste.

Las compañías eléctricas ceden sus derechos y recaudan los flujos que van a nutrir el fondo, mediante los recibos que emiten mensualmente a sus clientes. Una entidad financiera, en este caso el ICO, proporciona liquidez al fondo, en caso necesario, para que atienda sus compromisos de pago a los bonistas. El ICO también actúa como agente de cobros y pagos siguiendo las instrucciones de la sociedad gestora.

Este tipo de estructuras admite variaciones como, por ejemplo, que la entidad financiera que facilite liquidez haga un *swap* con el fondo o vehículo titulizador, a efectos de facilitar que los bonistas perciban el interés fijado, independientemente de las oscilaciones que puedan sufrir los ingresos del fondo.

### Las emisiones

Las circunstancias de los mercados de capitales de los últimos años han hecho que se dilatare la puesta en funcionamiento del fondo. También, a diferencia del fondo de la moratoria, que se emitió de una vez liquidándose toda la deuda reconocida a las eléctricas, en esta ocasión se ha realizado una emisión de tanteo, y por un corto periodo. Ante el hecho de que las agencias de calificación crediticia amenazaran con poner en revisión la calificación de las compañías eléctricas, por la menor liquidez que tenían dada la falta de concreción en la fecha de pago, el 25 de enero de 2011 se emiten los primeros 2.000 millones de euros en bonos y se procede a una liquidación parcial a las compañías. Esta emisión se coloca a un tipo del 4,80 por 100 y se hace a tres años, pagando en ese momento 1,50 puntos porcentuales más que la emisión de deuda pública a ese plazo del 3 de febrero de 2011 (aunque ésta última

se hace a 0,50 puntos porcentuales menos que la correspondiente al 2 de diciembre de 2010).

Hay aquí otra diferencia importante respecto al fondo de la moratoria, pues éste era cerrado por el activo y el pasivo, en el sentido de que la cifra de derechos cedidos por las eléctricas era cierta (activo), así como los préstamos y bonos emitidos (pasivo); la incertidumbre la establecía el flujo que recibiría el fondo a lo largo de su vida (aunque con el límite establecido de veinticinco años para amortizar). Esta es una característica habitual de las titulaciones, por ejemplo las hipotecarias, donde la amortización anticipada de préstamos puede hacer variar el flujo financiero y la fecha de amortización inicialmente prevista. Sin embargo, en el caso del déficit de tarifa, el fondo es abierto por el activo, pues se permite que se cedan derechos futuros por este concepto, y por el pasivo, ya que la emisión de bonos se realiza paulatinamente, según las posibilidades que ofrezca el mercado.

El saldo vivo máximo que puede alcanzar el fondo es de 22.000 millones de euros; este saldo sería siempre la diferencia entre las nuevas emisiones y las amortizaciones que se vayan produciendo. Las compañías pueden ceder derechos, y el fondo adquirirlos, durante los cinco años desde la fecha de desembolso, esto es, desde el 25 de enero de 2011. El período máximo de vida del fondo es de veinte años, también desde esta fecha de desembolso. Las emisiones se hacen a uno, dos, tres, cinco, siete, diez y quince años. Los tipos son fijos, con pagos anuales, o variables, con pagos trimestrales, y las emisiones de menos de tres años se pueden emitir al descuento.

Mención especial merece el hecho de que el vencimiento de algunas series de bonos no tiene por qué corresponder exactamente con el vencimiento de los derechos cedidos por las compañías; esto es, no cuadraría el activo y el pasivo del balance del fondo, ya que se habrían amortizado los bonos y quedarían activos cedidos en el fondo. En este caso, habría que realizar emisiones al objeto de refinanciar emisiones existentes y lograr el equilibrio contable y financiero. No obstante, en caso de liquidación anticipada del fondo, los remanentes tras la liquidación, que puedan tener la forma de activos cedidos que siguen generando unos flujos (no olvidemos que tienen la consideración de derechos), habiéndose amortizado los bonos emitidos, se entregarán a la Comisión Nacional de la Energía como un ingreso del sistema en el ejercicio en que se produzca la liquidación.

### Unas ideas finales

En esta breve nota hemos descrito el proceso que da lugar al Fondo de Amortización del Déficit Eléctrico

Cuadro 1

## EL PROCESO DE CONSTITUCIÓN DEL FONDO DE AMORTIZACIÓN DEL DÉFICIT ELÉCTRICO

13 octubre 2009.	Se elige por concurso público la sociedad gestora del fondo y se prepara la operación.
9 abril 2010.	RD/437/2010 por el que se desarrolla la titulación del déficit del sistema eléctrico. Se procede a elegir entidades colocadoras (bancos de inversión), se definen las características del aval, las líneas de crédito del ICO y se conoce la opinión de las agencias de calificación.
15 septiembre 2010.	La operación se presenta a la CNMV.
23 noviembre 2010.	Se registra en la CNMV el folleto correspondiente.
23 diciembre 2010.	El RD-L 14/2010 reconoce un máximo de 22.000 millones de euros para avalar el Programa (y modifica en este sentido la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2011). También en el RD-L se amplían los derechos de cobro para 2010, 2011 y 2012.
28 diciembre 2010.	Orden Ministerial ITC/3353/2010 en la que se establecen los peajes de acceso, tarifas y primas de las instalaciones del régimen especial, y concretamente el derecho de cobro de 2011.

A lo largo del mes de enero de 2011 se registran en la CNMV las nuevas circunstancias del Programa y se establece explícitamente que no se solicitará inicialmente la admisión a cotización de los bonos del fondo en el mercado español de deuda pública en anotaciones. Se establecen las condiciones finales de la primera emisión, se firma la escritura de constitución del fondo, las agencias de calificación la califican y el 25 de enero tiene lugar la cesión y desembolso de la primera serie de emisiones.

(FADE)<sup>4</sup>, así como los aspectos principales del mismo en cuanto a quiénes participan en el proceso y las características de las emisiones. Hemos hecho referencia al Fondo de la Moratoria Nuclear por ser una experiencia pionera en la que se basan operaciones como las que hoy analizamos.

Situando la operación en el contexto general de la titulación de activos, el proceso reúne las siguientes características, propias de titulaciones en las que se reconocen derechos por parte del sector público a compañías privadas que operan con precios públicos:

- Tienen una amplia base de consumidores a los que se asigna el coste de la operación durante un largo período de tiempo (entre 20 y 25 años) y una cantidad que no es significativa para el consumidor, ya que se le repercute mensualmente.
- Un sistema de recaudación de ese flujo que no ofrece dudas acerca de su viabilidad y continuidad en el tiempo.
- Una referencia a la que se aplica, que es relativamente estable o en crecimiento a largo plazo, como es el consumo de la luz.

– Garantías legales que definen la operación, los agentes que intervienen, plazos máximos de la misma, avales del Estado, y todo cuanto contribuye a dar garantías explícitas o implícitas a los bonos para que puedan colocarse fácilmente y a un coste bajo.

– En suma, se lleva a largo plazo el impacto de una deuda, se proporciona liquidez a las empresas que la han financiado, se identifica quién paga el coste de la misma y, todo ello, en un marco legalmente establecido.

La forma con que se ha llevado a cabo la operación del FADE refleja las incertidumbres de los mercados financieros y el peso que en las decisiones políticas tiene las tensiones sobre la deuda soberana de España, de manera que la decisión de constituir el fondo y emitir se dilata más de un año. Por otra parte, estas incertidumbres hacen que el Estado controle e intervenga activamente en el proceso para evitar repercusiones sobre la deuda pública. La manera en que se tantea el mercado, con una emisión relativamente pequeña y a corto plazo, no se corresponde con la magnitud de los derechos que se reconocen a las compañías eléctricas, ni con el largo plazo consustancial a estas operaciones, pero puede explicarse por esa incertidumbre sobre cual sería la reacción de los mercados y qué precio exigirían por la operación.

<sup>4</sup> En el cuadro 1 se ofrecen las fechas más destacadas del proceso.

# Endurecimiento de los *covenants* financieros en un contexto de restricción al crédito

Rodrigo Martín García\*

Eva Ballesté Morillas\*\*

En un contexto de crisis financiera internacional, se aprecia en los mercados financieros de todo el mundo una tendencia al *Back to basics*. La vuelta a las estructuras tradicionales de financiación, la mayor prudencia y el menor apalancamiento financiero se acompañan de un cauteloso análisis de riesgo que ya empezaba a enfocar muy acertadamente el informe anual de Allen & Overy de 2009<sup>1</sup>. El mercado de capitales se ha endurecido limitando las condiciones de emisión de bonos y productos estructurados a los inversores minoristas. A todo esto, hay que unir que las reestructuraciones de deuda se están llevando a cabo requiriendo mayores aportaciones de capital contingente por parte de los accionistas. El mencionado informe hace especial hincapié en el endurecimiento de los *covenants* financieros y el incremento de las exigencias por parte de los prestamistas *senior* para asegurar su prioridad frente a otros acreedores subordinados<sup>2</sup>.

Los *covenants* son obligaciones de un prestatario para cumplir una serie de ratios fundamentalmente financieras en el marco de un contrato de financiación. Estas cláusulas que especifican el método a aplicar para fijar las tarifas de los contratos de financiación sirven como indicadores utilizados por las entidades financieras para asegurarse de que los prestatarios son capaces de repagar la deuda contraída. Son habituales en contratos financieros y han sido objeto de estudio académico desde hace décadas. Así, hay estudios desde los años setenta acerca de su presencia

en títulos de deuda pública, en claro retroceso en las últimas décadas (Begley y Freedman (2004)), Bradley y Roberts (2003), Kaplan y Stromberg (2003) en deuda privada y en *private equity*.

El incumplimiento de *covenants* en los contratos de financiación se considera una justa causa para resolver el contrato —caso de impago (*default*)—, pero en la práctica mientras el deudor siga pagando el principal y los intereses no se suele reconocer un incumplimiento del contrato. Las entidades financieras en este tipo de situaciones prefieren recurrir a renegociar la financiación y cubrir con nuevos precios y garantías el contrato. Como indican Chava y Roberts (2008)<sup>3</sup>, el incumplimiento de *covenants* de deuda constituye una oportunidad única para examinar la relación entre financiación e inversión. La presencia de pactos en los contratos financieros está motivada por su capacidad para mitigar los problemas de agencia [Jensen y Meckling (1976) y Smith y Warner (1979)] y la ayuda a la obtención de financiación a través de la pignoración de los derechos de control de los contingentes del Estado [Aghion y Bolton (1992) y Dewatripont y Tirole (1994)]. Por lo tanto, el incumplimiento de *covenants* señala inequívocamente el origen del problema de agencia [Jensen y Meckling (1976)].

**Los *covenants* financieros pueden clasificarse fundamentalmente en tres grupos, según la tipología de la restricción a la que hacen referencia: política de inversión, de dividendos y de endeudamiento.**

Dentro de los *covenants de restricción a la política de inversión* destacan las limitaciones a la disposición de

\* Profesor de Economía Financiera, UNED.

\*\* Directora Económico-Financiera de Concesiones del Grupo Puentes y Profesora en la Universidad Pontificia de Comillas-ICADE.

<sup>1</sup> Allen&Overy (2009), pag. 18.

<sup>2</sup> Op cit., pag 21.

<sup>3</sup> Chava y Roberts, pág. 2.086.

activos, aunque también suelen contemplarse la exigencia de dotar fondos para ciertas inversiones, mantener ciertos activos con una exigencia de liquidez corriente y restricciones a la modificación de la naturaleza jurídica del emisor/deudor.

Entre las cláusulas de restricción a la política de inversión, son frecuentes las prohibiciones de adoptar acuerdos tendentes a la fusión, escisión, transformación o reorganización del capital de la acreditada sin el previo y expreso permiso de las entidades financieras.

También se engloban dentro de esta tipología de *covenants*, la prohibición de vender, transmitir, comprar o adquirir un activo por un importe superior acumulado a una determinada cantidad fijada por contrato, la imposibilidad de otorgar garantías (excepto las exigidas por el contrato en cuestión), la prohibición de constituir derechos reales y/o conceder financiación sin haber obtenido el consentimiento previo y por escrito de las entidades acreditantes.

En este tipo de cláusulas se suele permitir la transmisión, total o parcial, y por cualquier título, por parte de un accionista, de su participación en el capital social de la acreditada a favor de una sociedad perteneciente a su mismo grupo societario en los términos del artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

Los *covenants relativos a la política de dividendos* constituyen limitaciones en el reparto de estos. La posibilidad de retribuir al accionista, durante la vida de la financiación, en el 100 por 100 del beneficio neto obtenido en el año anterior, se suele acotar al requerir entre otras condiciones: dotación de las cuentas de reserva habituales, amortización de la primera cuota del crédito *senior*, no estar inmersa (la acreditada) en causa de vencimiento anticipado, existencia de liquidez excedentaria suficiente una vez cumplida una orden de prelación de pagos y dejar una caja mínima en la sociedad.

Para garantizar las reservas habituales, las entidades financieras obligan a dotar una serie de ratios de cobertura al servicio de la deuda. Este se define como el importe de los pagos por comisiones, intereses y amortización de la deuda *senior* más cualesquiera otras cantidades debidas por una acreditada, exigible en un periodo concreto en relación con la deuda *senior*, y las cantidades a pagar, que deban realizarse por el contrato de cobertura de tipos de interés, deduciendo, en su caso, las cantidades cobradas en virtud de estos mismos contratos.

Entre los principales ratios de solvencia destaca la Ratio de Cobertura al Servicio Deuda (RCSD), que se calcula para cada ejercicio como el coeficiente resultante de divi-

dir el flujo de caja libre y el servicio de la deuda durante el ejercicio de referencia.

Otra de las ratios solicitadas es la ratio de cobertura de la deuda viva (*Loan Life Cover Ratio*<sup>4</sup>). Se debe calcular al principio de cada ejercicio como el valor presente de los flujos de caja libres generados durante la vida de la deuda *senior*, descontados al coste de la mencionada deuda, dividido por el principal pendiente de la deuda *senior*, descontado al coste de la deuda dividido entre el principal pendiente de la deuda. A este respecto, el flujo de caja libre se define para cada periodo como los ingresos cobrados, de explotación, financieros o de cualquier otra índole, menos los gastos de operación y mantenimiento, las contribuciones netas a las cuentas para reposiciones extraordinarias, las inversiones (incluyendo la variación neta de capital circulante), y los impuestos netos pagados, más las desdotaciones de la cuenta para reposiciones extraordinarias y la cuenta de reserva al servicio de la deuda. Por el contrario, el flujo de caja del proyecto se calcula simplemente como los ingresos operativos menos los gastos operativos corrientes y la inversión (incluyendo la variación neta del capital circulante)<sup>5</sup>.

Entre las *restricciones a la política de endeudamiento*, destacan las encaminadas a evitar la dilución del derecho de crédito del acreedor. En este tipo de *covenants* se recogen supuestos de amortización anticipada voluntaria. En este caso, la acreditada tiene la opción de repagar en cualquier momento anterior a la fecha de vencimiento final, la totalidad o parte de la deuda *senior* sin pagar comisión alguna de prepago o concepto similar.

Dentro de las financiaciones especializadas altamente dependientes del mercado de capitales sigue destacando el *project finance*. Este tipo de financiaciones contiene en sus contratos la cláusula denominada *market flex* en la que se regulan los imprevistos derivados de un cambio material adverso del tiempo transcurrido entre la fecha de adjudicación de un mandato de financiación a unas entidades financieras y la de cierre de la Sindicación General de la operación. Este cambio material adverso es toda situación o hecho que perjudique sustancialmente la capacidad de la prestataria o accionistas del proyecto para atender a sus

<sup>4</sup> FitchRatings (2010).

<sup>5</sup> En ocasiones, se utiliza la Cobertura de Vida del Proyecto (Project Life Coverage Ratio, PLCR), calculado como el valor actual del flujo de caja disponible para el servicio de la deuda después de operaciones e inversiones en activos fijos obligatorias durante el remanente de la vida del proyecto, dividido por el capital vigente del instrumento de deuda calificado (más toda la deuda *senior* de igual categoría) a la fecha de realizarse el cálculo. El PLCR observa la capacidad económica para retirar deuda a lo largo de la vida económica del proyecto.

obligaciones derivadas de los documentos financieros, y/o a la solvencia de la prestataria, accionistas o contrapartes de los contratos del proyecto, sus negocios, activos o bienes, de forma tal que no les permita atender de forma puntual e íntegra sus obligaciones de acuerdo a una serie de documentos financieros. Estos documentos son fundamentalmente los siguientes:

- Los contratos de financiación en los que se instrumenta la deuda *senior*.
- Aquellos en los que se instrumente el paquete de garantías.
- Las cartas de comisiones.
- El contrato de apoyo de accionistas en el que se garantiza el desembolso de fondos.
- Los contratos en los que se instrumente la cobertura de los tipos de interés.

En lo que se refiere al plazo de vencimiento para esta tipología de financiación, se determina de forma efectiva, tras el proceso de *due diligence*, mediante a diferentes alternativas. En los últimos años, la estructura era a largo plazo, con plazos superiores a 25 años contados a partir de la formalización del contrato y con colas de hasta un año. En la actualidad, en un contexto de restricción crediticia, se recurre a estructuras *miniperm*<sup>6</sup>, especialmente *soft miniperm* a siete años y con fecha de vencimiento a unos 25 años, contados a partir de la fecha de formalización del contrato de financiación y con el condicionante de la existencia de un mínimo habitual de cinco años en la cola de plazo de proyecto.

En los *covenants* de financiación también se detallan los supuestos de incumplimiento. Es habitual encontrar cláusulas que no permiten mantener un cierto nivel de capital (*equity*) por parte de un prestatario, cláusulas temporales que impiden retrasar la puesta en servicio de un proyecto para el que se ha obtenido la deuda, prohibición del impago de los importes debidos a las entidades financieras y sanciones adscritas, cláusulas relativas al incumplimiento material y no subsanado por la acreditada de

<sup>6</sup> Siguiendo a Rebollo (2010), la realidad imperante es que las financiaciones se hacen en forma de deuda *miniperm*, es decir, paquetes de deuda con vocación de ser necesariamente refinanciados. El *miniperm* puede ser *soft* o *hard*. En el primer caso, existe un incentivo para el socio privado de refinanciar, pues de lo contrario, los márgenes (costes financieros) se elevan, pero el banco permanece en su posición de acreedor. En el segundo caso se debe refinanciar obligatoriamente, y en tal caso, el riesgo de refinanciación es difícilmente soportable por el inversor privado.

cualquier manifestación, obligación o compromiso derivado de la deuda contraída. La gravedad del incumplimiento se encuentra tipificada por su intensidad, alcanzando su grado máximo en los supuestos de liquidación, suspensión de pagos, solicitud de insolvencia de la acreditada o de cualquiera de sus accionistas, y el abandono del proyecto, entre otros.

También dentro de los supuestos de incumplimiento merecen especial atención las cláusulas *cross default* y *change in control*. La primera de ellas hace referencia al incumplimiento de cualesquiera otras obligaciones distintas de las de pago y asumidas por la acreditada y/o los accionistas en los contratos del proyecto. La segunda supone una situación en la que se produce un cambio de control o accionarial no permitido en la acreditada, de acuerdo con los compromisos contraídos por parte de los accionistas originales del proyecto.

**En las últimas décadas se ha planteado recurrentemente la idoneidad como instrumento del *project finance*.** A este respecto, existe una amplia literatura académica, destacando Brealey, Cooper y Habib (1996), Smith y Walter (1990), Kensinger y Martin (1988) y Kleimeier y Megginson (2000). Estos dos últimos autores compararon hace ya diez años casi 5.000 proyectos financiados mediante esta estructura de crédito para comprobar si el *project finance* era realmente distinto a otros créditos sindicados, en proyectos sin recurso al accionista para desarrollar un nuevo proyecto que se instrumenta en una sociedad vehículo<sup>7</sup>. El *project finance* demostró que involucraba a más entidades financieras, requería menos *covenants*, se sentía más comfortable con tipos fijos frente a los variables y era idóneo principalmente para industrias intensivas en capital como en las empresas de infraestructuras, energía y telecomunicaciones.

El *project finance* en estado puro, sin recurso al accionista, es una estructura de crédito que se apoya en un flujo de caja recurrente, usando como garantías los activos, derechos e intereses para obtener el repago. La innovación que hasta ahora introducía el *project finance* consistía en que el sistema financiero sustituyera las tradicionales garantías reales por la implicación contractual de los entes intervinientes en el proyecto. Las garantías se aportaban solidariamente por el conjunto de agentes intervinientes. Esta forma de financiación se asociaba a proyectos de bajo

<sup>7</sup> Esta definición, aunque parezca obvia por tratarse de *project finance*, cobra importancia en estos últimos años puesto que el incremento de cláusulas contractuales en los contratos de financiación sobre garantías corporativas, necesarias para obtener el *project finance*, rompe con esa filosofía esencial de no recurso al accionista y la va acercando a una financiación corporativa o esquema tradicional, con menos apalancamiento.

riesgo con elevado grado de predictibilidad de la recurrencia de sus ingresos. En la actualidad, con expectativas bajas de ingresos y alta percepción del riesgo, el *project finance* pasa a ser una forma de financiación con recurso limitado al accionista. Para ello, en las cláusulas de los contratos de financiación en los que se instrumentaliza, se exigen más garantías que en otros casos, al responder el balance de la empresa y su patrimonio, y es difícil no asimilarlo a una especie de financiación corporativa encubierta.

Un ejemplo de este tipo de garantías, que asemejan el *project finance* a una deuda corporativa encubierta, la hallamos en una de las cláusulas que se vienen observando en los dos últimos años, con bastante frecuencia en los contratos de financiación, en lo que se refiere a las garantías de puesta en marcha del proyecto objeto de financiación: Los accionistas de la acreditada se comprometerán a cubrir en forma de aportaciones de capital social y/o deuda subordinada ilimitadamente cualquier sobrecoste hasta la puesta en marcha del proyecto. Esta obligación se exige sea garantizada mediante garantía corporativa o bancaria al primer requerimiento, por el valor proporcional del total de la inversión, que suele coincidir con los fondos propios a aportar por el accionista.

Pero el proyecto para el que se firmó un *project finance* no siempre genera ingresos recurrentes y entre las primeras señales de peligro se halla la imposibilidad de devolver una cuota de deuda *senior*. **Estas situaciones se reproducen en la actualidad con demasiada frecuencia, ya que se ha pasado por una época de expectativas altas de ingresos que el tiempo ha demostrado poco realistas.**

Cuando el proyecto necesita una dispensa temporal (*waiver*) para aplazar el repago de la deuda contraída, se produce una refinanciación del proyecto caracterizado por un endurecimiento de los *covenants*, pero otro de los términos financieros que sube con fuerza en la crisis actual es el *distressed credit*, también denominado *non performing loans* (NPLs), asociado a activos con alto riesgo de impago, por lo que sus precios incluyen un importante descuento respecto a su valor nominal y su recuperación se apoya en su garantía o colateral. Estos créditos en situación de dificultad se asocian a garantías de distinta naturaleza, como son la prenda sobre: los saldos de las cuentas del proyecto, los derechos de crédito derivados de los contratos del proyecto, los derechos de cobro a favor de la acreditada, los derechos derivados de los contratos de seguros, promesa de hipoteca sobre el contrato y la respectiva cesión de los derechos de cobro derivados de dicho contrato.

En cualquier caso, es indudable que, en los últimos tiempos, los inversores en estos proyectos aplican hipótesis más conservadoras y, con toda seguridad, la prudencia y aversión al riesgo se mantendrá hasta conocer la capacidad de generación de flujos real de estos proyectos, generalizándose la utilización de coberturas mediante derivados de inflación y otros riesgos, desde los sectores más dinámicos, energía, petróleo, gas y transporte, hasta la totalidad de inversiones financiadas con instrumentos de esta naturaleza.

## Bibliografía

- AGHION, P., y BOLTON, P. (1992), "An incomplete contracts approach to financial contracting", *Review of Economic Studies* 59, pp. 473-494.
- ALLEN&OVERY (2009), *Annual Review*, Londres.
- BEGLEY, J., y FREEDMAN, R. (2004), "The changing role of accounting numbers in public lending agreements", *Accounting Horizons* 18, pp. 81-96.
- BRADLEY, M., y ROBERTS, M. (2003), "The structure and pricing of corporate debt covenants", *Working Paper*, Duke University.
- BREALEY, COOPER y HABIB (1996), "Using Project Finance to Fund Infrastructure Investments", *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 9, pp. 25-38.
- CHAVA, S., y ROBERTS, M. (2008), "How Does Financing Impact Investment? The Role of Debt Covenants", *Journal of Finance*, vol. LXIII, nº 5, pp. 2085-2121.
- DEWATRIPONT, M., y TIROLE, J. (1994), "A theory of debt and equity: Diversity of securities and manager-shareholder congruence", *Quarterly Journal of Economics* 109, pp. 1027-1054.
- FITCHRATINGS (2010), Informe de Metodología Maestra Global. Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos, enero 2010.
- JENSEN, M., y MECKLING, W. (1976), "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and capital structure", *Journal of Financial Economics* 3, pp. 305-360.
- KENSINGER, J., y MARTIN, J. (1988), "Project finance: Raising Money the Old-Fashioned Way", *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 1, pag. 69-81.
- KLEIMEIER, S. y MEGGINSON, W. (2000): "Are Project Finance Loans Different From Other Syndicated Credits?", *Journal of Applied Corporate Finance*, Morgan Stanley, vol. 13(1), pp. 75-87.
- REBOLLO, A. (2010), "Diagnóstico de la situación actual y recomendaciones revisadas". *Infra-structure*, Deloitte, julio.
- SMITH, R., CLIFFORD W., y WARNER, J. (1979), "On financial contracting: An analysis of bond covenants", *Journal of Financial Economics* 7, pp. 117-161.
- SMITH, R., y WALTER, I. (1990), *Global Financial Services*, Harper Business, New York, pp. 191-281,
- TIROLE, J. (2006), *The Theory of Corporate Finance*, Princeton University Press, Princeton.

# Panorámica empresarial

Carlos Humanes

## 1) El Deutsche Bank evidencia la debilidad del sistema financiero alemán

Los resultados de 2010 del mayor banco por activos de Alemania, y uno de los mayores del mundo, el Deutsche Bank evidencian la débil situación en la que se encuentra el sistema financiero alemán. La entidad que preside Josef Ackermann ha obtenido un beneficio neto anual de 2.310 millones de euros, un 53,5 por 100 menos que en 2009, y muy por debajo de lo que han conseguido otros grandes bancos europeos, como el Santander, que el año pasado registró 8.181 millones de euros de beneficio neto.

Solo en el cuarto trimestre, el Deutsche Bank tuvo un beneficio neto de 601 millones de euros, lo que contrasta con los 1.300 millones del mismo periodo de 2009. A pesar de estos números, el banco se ha mostrado confiado en cumplir con las previsiones que ha establecido para 2011, "a pesar del complicado entorno económico, lleno de incertidumbres", manifestó el consejero delegado de la entidad.

Fuentes del banco han explicado que los costes de la adquisición e integración del fondo Sal Oppenheim, así como el aumento de la participación en el Deutsche Postbank, han influido en estas cifras. El negocio de banca de inversión, en cualquier caso, sigue siendo el más rentable de esta entidad, ya que ha logrado un incremento de los ingresos netos del 31 por 100 en los últimos meses de 2010.

Los resultados del gigante teutón reflejan un sistema bancario más que dañado. Fue el propio Bundesbank, el banco central alemán, el que recientemente hizo pública

su animadversión hacia las nuevas pruebas de solvencia que tendrán lugar en marzo, tras alegar que son "un riesgo añadido" y no forman parte de la solución a las dificultades del sistema financiero.

Pero el Deutsche Bank es sólo el ejemplo más mediático. Un caso más grave, aunque menos notorio debido a su carácter regional, son las cajas de ahorros alemanas, también conocidas como *landesbanken*. Estas entidades financieras han recibido del Estado alemán casi medio billón de euros (452.000 millones) entre 2008 y 2009, los años más virulentos de la crisis. Inicialmente los *landesbanken* eran once, pero tras la fusión del Sachsen y el Baden-Württemberg (el primero gestionó demasiadas hipotecas *subprime*), se quedaron en diez.

Ahora los ojos están puestos en una de las cajas germanas más importantes por su volumen de negocio con la mediana empresa: el WestLB, Landesbank, que además está ubicada en la región más industrializada de Alemania.

Ya han sido varias las informaciones que han apuntado a una próxima quiebra de este landesbank (publicadas, entre otros, por *Financial Times Deutschland*). Todas las voces apuntan a que esta entidad, o logra un comprador privado o puede ir despidiéndose de sus clientes. Hace unos días parecía que la entrada en su capital del banco estatal China Development Bank podía solucionar parcialmente las cosas, pero la entidad asiática se retiró. Ahora, la salvación del WestLB podría llegar de tres fondos de inversión: Blackstone Group, JC Flowers & Co. y Apollo Management, con los que aún mantiene negociaciones.

Sin embargo los directivos de esta caja de ahorros no deben tenerlas todas consigo, pues al cierre de esta edi-

ción también negociaban con las autoridades regionales para que las divisiones que operan con las medianas empresas, la de pagos y la de cuentas de ahorro, se pongan, llegado el caso, a disposición de otros landesbanken de la zona, mientras que el resto de los activos podrían trasladarse a un *banco malo* para que los sanee y los gestione.

WestLB lleva recibiendo ayudas estatales desde 2008. En concreto recibió una inyección de recursos públicos en la primavera de 2008 (es decir, antes de la quiebra de Lehman Brothers) y otra en diciembre de 2009. Una fuente de esta entidad ha confirmado que: "De momento hay muchas negociaciones sobre la mesa, pero no hay resultados oficiales todavía", aclaró esta fuente.

## 2) Barclays se suma a la ofensiva electrónica contra las bolsas tradicionales

Capital, la filial del banco británico Barclays, ha decidido lanzar una plataforma cibernética para que los especuladores puedan operar con productos derivados, y sobre todo con los seguros de riesgo contra el impago de la deuda (credit default swaps —CDS—), a pocos meses de que la Ley Dodd-Frank apruebe una normativa en la que regulará la forma tradicional de operar con estos productos financieros.

En realidad, el negocio de los CDS aún carece de la suficiente liquidez como para resultar atractivo para muchos inversores, tal y como han aclarado varios expertos. No obstante, todo parece indicar que con el tiempo irá adquiriendo una creciente importancia en el entramado financiero internacional. Por eso, estos expertos opinan que Barclays ahora mismo sólo está tomando posiciones de cara a las nuevas normativas que se van a ir implantando gradualmente en el mundo. Estas provocarán que muchos especuladores huyan hacia las plataformas cibernéticas, que en un primer momento quedarán al margen del control de los organismos reguladores.

Por este motivo, Barclays no es el único que ha decidido poner en marcha una plataforma que permita este tipo de operaciones. De hecho, ya existen mercados privados de Internet que, sin ningún tipo de *molesta* regulación acechando, ofrecen a los especuladores operar con productos derivados de diversas clases. SharesPost es uno de estos mercados. Está afinado en California y cuenta con cerca de 50.000 usuarios registrados, en lo que muchos ya denominan "uno de los eBays financieros" que existen.

También las bolsas tradicionales, que han visto cómo mengua su negocio, tratan de atrapar el interés de mu-

chos inversores acercándose a los mercados de derivados. Sin ir más lejos, recientemente se cerró el acuerdo de fusión entre las Bolsas de Londres y Toronto. Esta última, si bien no destacaba por su tamaño, acogía un número importante de operaciones con derivados. Además, Deutsche Boerse —una bolsa que también ha apostado muy fuerte por desarrollarse en el ciberespacio— a mediados de febrero estaba negociando con el poderoso mercado de valores NYSE Euronext su adquisición.

Según datos de Macquire Group Ltd., de llegar a buen puerto esta operación, el mercado alemán lograría hacerse con el control de una bolsa que obtiene el 50 por 100 de sus ingresos netos por la negociación de derivados.

Por lo tanto, no hay precisamente escasez de competidores por acaparar las transacciones de estos productos. La diferencia ahora será establecer el precio. Una situación similar a la de la telefonía móvil, un sector en el que actualmente los clientes responden a dos reclamos: la calidad del teléfono y el precio de las aplicaciones y servicios. En estos mercados financieros, el atractivo residirá seguramente en el precio que cueste operar en ellos.

## 3) Nokia y Microsoft se alían para retar a Apple

La compañía finlandesa de telefonía Nokia y el gigante estadounidense del *software* Microsoft han firmado un acuerdo para hacer frente a Apple y su iPhone dentro del mercado de los teléfonos inteligentes (*smartphones*). El pacto contempla el uso del sistema operativo de Microsoft para teléfonos inteligentes en los terminales de este tipo fabricados por la multinacional europea. Nokia había perdido su cuota en este segmento.

Las acciones de Nokia se desplomaron más de un 9 por 100 en la Bolsa de Helsinki tras haber presentado públicamente su acuerdo con Microsoft para el negocio de *smartphones* y un plan estratégico que supondrá importantes cambios para la compañía nórdica hasta el próximo año 2013.

El acuerdo suscrito entre ambas compañías tecnológicas contempla el uso del sistema operativo de Microsoft para teléfonos inteligentes en los terminales de este tipo fabricados por la compañía europea. A través de esta colaboración, Nokia pretende irrumpir con más fuerza en el mercado de los teléfonos inteligentes donde ha rebajado su cuota de mercado del 67 por 100 que concentraba en 2007 a un escaso 17 por 100 en 2010. La firma finesa cree que este acuerdo le ayudará a colocar hasta 150 mi-

llones de terminales de este tipo en el mercado durante los próximos años.

En lo que respecta a Microsoft, sus acciones se revalorizaron moderadamente en la Bolsa neoyorquina cuando se conoció la noticia. Los expertos creen que el acuerdo con Nokia dará una mayor presencia a Symbian, el sistema operativo de la compañía de Bill Gates, frente a sus mayores competidores: Android de Google —que ya goza de un contrato similar con Motorola— y el sistema de Apple para su iPhone.

Para muchos analistas del mercado tecnológico, el acuerdo entre Nokia y Microsoft supone un fracaso para la multinacional europea, que finalmente cede a los deseos de su nuevo presidente en lugar de apostar por el desarrollo de su propio sistema operativo para telefonía MeeGo, que ahora queda sin futuro aparente.

Las políticas del presidente de Nokia, Stephen Elop, no se ganan la confianza del mercado ni de sus trabajadores. Elop, que precisamente procede de Microsoft, desea ahora dividir su compañía en dos ramas: una dedicada a los teléfonos inteligentes y otra que centre su actividad en el desarrollo de terminales para consumo masivo.

#### 4) La patronal británica exige más crecimiento económico en una Europa convaleciente

El director general de la Confederación de Industria Británica (CBI, por sus siglas en inglés), John Cridland, ha pedido al Gobierno de coalición que preside el conservador David Cameron que se centre en impulsar el crecimiento económico además de llevar a cabo los ajustes para reducir el déficit público. Las críticas de Cridland a las autoridades británicas, realizadas a través del diario *Financial Times*, mantienen el discurso marcado por Richard Lambert, su predecesor en el cargo. Lambert comentó a principios de año que el primer ministro británico estaba anteponiendo la política al crecimiento y la recuperación económica. La contracción de la economía británica en el último trimestre de 2010, cuando el PIB se redujo un 0,5 por 100, dejaron más que entredicho las perspectivas optimistas que manejaba el Ejecutivo. El Gobierno de Cameron ha asegurado que el crecimiento económico es una prioridad, aunque Downing Street recalca que no piensa abandonar su programa de ajuste fiscal, según recoge la BBC.

Estas declaraciones coincidieron con el dato publicado por la oficina de Estadística de Alemania (Destatis) sobre las ventas minoristas en Alemania de diciembre, que refle-

jan una disminución del 0,3 por 100 en relación a noviembre, cuando ya cedieron un 1,9 por 100. El repunte de la inflación parece ser el causante de este revés del consumo al por menor.

Los analistas coinciden en señalar un repunte de la inflación, especialmente en los productos de uso cotidiano, como el potencial factor negativo que condiciona las compras de los consumidores. En cualquier caso, el dato hecho público por Destatis no incluye las ventas de coches, pero las de tabaco, bebidas y comida cayeron un 0,1 por 100 en comparación con el mes de noviembre. En tasa interanual, las ventas minoristas retrocedieron un 1,3 por 100 en comparación con diciembre de 2009, a pesar de que en el último mes de 2010 hubo un día laboral más que en el mismo período del año anterior. No obstante, las perspectivas para el desempleo son optimistas y reflejan un descenso del paro a lo largo de 2010, mientras que la confianza del consumidor subirá, según un estudio realizado por la casa de análisis GfK.

Durante la cumbre del Foro Económico Mundial, los ministros de Finanzas de Alemania, Wolfgang Schäuble, y Francia, Christine Lagarde, confirmaron que en marzo se anunciarían las medidas para defender toda la zona del euro. Según Schäuble, estas medidas serán suficientes para prevenir otra situación como las crisis de Grecia dentro de la moneda única. Además, el ministro aseguró que permitirán encarar las consecuencias de 18 meses de crisis que ha dejado tras de sí dos rescates financieros (el de la propia Grecia, ocurrido el pasado mes de mayo, y el de Irlanda).

En los últimos meses buena parte de destacados protagonistas del entramado financiero europeo, así como diversas personalidades de la talla de Jean-Claude Trichet, presidente del Banco Central Europeo (BCE), han criticado la postura nacionalista de Alemania por no querer asumir parte de la deuda de los países con dificultades. Por su parte, Lagarde aseguró que Francia y Alemania han aprendido de los errores cometidos en 2005, cuando tanto Berlín como París bloquearon las intenciones de la Comisión Europea de multarles por exceder el límite del déficit público, establecido para todos los países de la zona del euro en el 3 por 100 del PIB.

Los grandes banqueros también se reunieron en Davos (Suiza) para mantener un encuentro centrado en la crisis de deuda de Europa. Bob Diamond, el consejero delegado de Barclays y uno de los asistentes a esa cita, aseguró que “el gran miedo es que la zona del euro no trabaje de forma conjunta, y ese temor ya está fuera de la mesa”, aunque también comentó que el problema de esta región se había convertido en “crónico”, según recoge *Dow Jones*. Los

grandes banqueros —entre los que se encontraban, además de Diamond, directivos del HSBC como Stuart Gulliver, del Banco Santander como Ana Botín y Josef Ackermann representando al Deutsche Bank, entre otros— se mostraron de acuerdo en que los países de la zona del euro deben adoptar una aproximación realista y cautelosa a esta crisis.

## 5) Las empresas de EE.UU. regresan a México

El alza de los salarios de los trabajadores asiáticos está provocando que empresas estadounidenses muden su producción desde China y otros países de su entorno hacia México. El país presidido por Felipe Calderón ha comenzado a parecer más atractivo que China para la industria de EEUU en los últimos meses, y eso a pesar de que la violencia y el crimen han crecido notablemente en tierras aztecas durante los últimos años.

El incremento de los carburantes y la cercanía de México también benefician el traslado de las empresas norteamericanas. Tras varios años de perder presencia en el mercado de EEUU a favor del gigante asiático, la economía mexicana ha comenzado a recuperar parte de ella.

Un número creciente de compañías estadounidenses está instalando sus plantas en el país azteca. La brecha salarial entre México y China se ha reducido y los salarios prácticamente se han equiparado. De este modo, México ha batido el récord de presencia y participación en el mercado norteamericano. Es decir, que además de la instalación de fábricas en territorio mexicano, EEUU está importando más productos mexicanos. El objetivo de las empresas estadounidense es mantener y ofrecer a sus clientes los precios más estables.

Por primera vez desde 2001, cuando China se incorporó a la Organización Mundial de Comercio (OMC), México mostró en los primeros once meses de 2010 un crecimiento mayor al del gigante asiático en términos de participación en el mercado estadounidense. Posiblemente, culminó el año con un poco más del doce por 100 del mercado de importación estadounidense, su mayor participación en la historia.

La ventaja también ha sido apoyada por el incremento en el precio de los combustibles, lo que ha hecho menos atractivo el envío de productos a través del Pacífico. A EEUU le resulta más caro transportar sus bienes desde China, lo que ha beneficiado a México cuya proximidad al mercado estadounidense es una gran baza a su favor.

## 6) Bolivia intenta atraer ahora a las petroleras internacionales

El presidente de Bolivia, Evo Morales, ha enviado al representante de la compañía petrolera estatal del país, Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB), Carlos Villegas, a hacer un llamamiento a las principales compañías del sector para que inviertan en Bolivia. El hecho tuvo lugar en el acto "Oil & Gas Latin America Summit 2011" en Río de Janeiro (Brasil).

La conferencia, celebrada en Río de Janeiro (Brasil), ha reunido a los principales inversores públicos y privados en materia de hidrocarburos del mundo. Bajo el título "Bolivia y su Potencial Exploratorio", el presidente de YPFB explicó las ventajas y condiciones que ofrece el Gobierno boliviano a las empresas petroleras para emprender sociedades estratégicas para la exploración y explotación de nuevas reservas de gas natural y petróleo. Esta actitud contrasta con la polémica decisión del mandatario de hace casi cinco años, cuando mandó al Ejército boliviano a tomar los 56 campos petroleros de la región, que gestionaban la petrolera hispano-argentina Repsol YPF y la brasileña Petrobras.

Villegas destacó el incremento de la producción de Bolivia durante el año 2010. El país aumentó el número de áreas de exploración, al pasar de 33 a 56 sectores. Actualmente, el país andino cuenta con un potencial de hidrocarburos calculado en 54 billones de pies cúbicos de gas natural por valor de 150.000 millones de dólares (108.500 millones de euros) y 1.409 millones de barriles de petróleo. Las reservas de Bolivia son las segundas más grandes de América Latina, solo por detrás de Venezuela. El país necesita alcanzar acuerdos con petroleras extranjeras para llevar a cabo nuevos trabajos de explotación de hidrocarburos. En el encuentro sectorial de Río de Janeiro, representantes de distintas empresas examinaron la problemática en torno a la disminución de las reservas, el aumento de los precios del petróleo crudo y las advertencias de que este hidrocarburo se está agotando más rápido de lo que se preveía.

Mientras, YPFB sigue con sus planes de inversión. La compañía destinará alrededor de 50 millones de dólares (unos 36 millones de euros) para seguir con la construcción de dos gasoductos para el abastecimiento interno. Según la firma, la ejecución de estas obras asegurará el suministro de mayores volúmenes de gas natural al mercado occidental de Bolivia. Los trabajos en ambos proyectos, el gasoducto Cochabamba y el del Altiplano se desarrollarán durante marzo y abril. Está previsto que las obras concluyan en junio de 2012.

# Indicadores financieros

Dirección de Estudios Financieros de FUNCAS

## SELECCIÓN DE INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO\*: "TIPOS DE INTERÉS, MERCADOS Y NEGOCIO BANCARIO"

Fecha de actualización: 15 de febrero de 2011

### A. Dinero y tipos de interés

Indicador	A partir de datos de:	Media 1993-2006	2007	2008	2010 diciembre	2011 enero	Definición y cálculo
1. Oferta monetaria (%var.)	BCE	5,6	11,6	7,5	1,7	-	Variación del agregado M3 (desestacionalizado)
2. Tipo de interés interbancario a 3 meses	BE	5,2	4,3	3,3	1,0	1,1	Medias de datos diarios
3. Tipo de interés Euribor a 1 año (desde 1994)	BE	3,2	4,8	3,5	1,5	1,6	Datos a fin de mes
4. Tipo de interés de los bonos del Estado a 10 años (desde 1998)	BE	4,6	4,4	4,0	5,3	5,4	Tipos de interés del conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
5. Tipo de interés medio de las obligaciones y bonos de empresa	BE	6,5	4,8	4,0	4,3	-	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 el Euribor a tres y doce meses se incrementa ligeramente hasta alcanzar el 1,1% y el 1,6%. Se trata de una tendencia progresiva asociada a una expectativa de condiciones monetarias algo menos laxas a largo plazo, con una inflación de la Eurozona creciendo por encima de lo esperado. También se observa un reciente incremento de la rentabilidad de la deuda pública.

### B. Mercados Financieros

Indicador	A partir de datos de:	Media 1993-2006	2007	2008	2010 noviembre	2010 diciembre	Definición y cálculo
6. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con letras del Tesoro	BE	16,4	15,4	18,0	49,0	72,5	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 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	83,5	101,6	47,1	97,7	92,3	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)

\* Ver nota al final de este cuadro.

**SELECCIÓN DE INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO\*:**  
**"TIPOS DE INTERÉS, MERCADOS Y NEGOCIO BANCARIO" (continuación)**

B. Mercados Financieros (continuación)							Definición y cálculo
Indicador	A partir de datos de:	Media 1993-2006	2007	2008	2010 noviembre	2010 diciembre	
8. Ratio de contratación en operaciones simples a plazo con letras del Tesoro	BE	0,27	0,23	0,04	1,3	2,3	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 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	4,0	9,5	3,6	1,8	0,5	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
10. Tipo de interés letras del tesoro con vencimiento hasta 3 meses	BE	5,0	3,8	2,0	0,9	1,7	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 (dic1987=100)	BE	378,9	589,1	640,7	650,1	647,7	En operaciones simples y para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
12. Capitalización Bolsa de Madrid (%var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	1,1	-2,0	12,6	-11,8	6,5	Tasa de variación para el total de sociedades residentes
13. Volumen de contratación bursátil (% var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	5,7	2,8	1,2	6,6	-37,7	Tasa de variación en la contratación total de la Sociedad de Bolsas y Sociedades Receptoras de las Bolsas de Valores
14. Índice general de la Bolsa de Madrid (dic1985=100)	BE y Bolsa de Madrid	671,1	1642,0	976,0	944,91	1.003,73	Con base 1985=100
15. Ibex-35 (dic1989=3000)	BE y Bolsa de Madrid	7004,8	15182,3	9195,8	9.267,2	9.859,1	Con base dic1989=3000
16. Ratio PER (Cotización/rentabilidad del capital) Bolsa de Madrid	BE y Bolsa de Madrid	17,9	12,1	8,2	9,3	9,9	Ratio "cotización/rentabilidad del capital" en la Bolsa de Madrid
17. Obligaciones. Volumen de contratación bursátil (%var.)	BE y Bolsa de Madrid	4,3	-25,5	-15,2	113,3	-53,1	Variación para todas las bolsas
18. Pagarés de empresa. Saldo admitido a cotización (%var.)	BE y AIAF	2,0	-1,8	-6,5	1,3	-16,7	En mercado de renta fija AIAF
19. Pagarés de empresa. Tipos de interés a 3 meses	BE y AIAF	5,2	4,1	3,2	1,2	1,5	En mercado de renta fija AIAF
20. Operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35 (%var.)	BE	1,8	-25,2	-11,1	25,6	-15,6	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35
21. Operaciones realizadas con opciones financieras sobre acciones IBEX-35 (%var.)	BE	6,5	91,2	60,0	53,3	82,6	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35

**Comentario "Mercados financieros":** Durante el último mes se incrementa la contratación en operaciones simples al contado con letras del Tesoro, mientras que por el contrario disminuye ligeramente la contratación con bonos y obligaciones del Estado. Por su parte, el índice de rendimiento de la deuda pública se mantiene estable. Asimismo, se produce una notable reducción de las operaciones realizadas con futuros financieros (IBEX-35), mientras que, por el contrario, se observa un incremento de las operaciones financieras sobre opciones financieras (IBEX-35).

\* Ver nota al final de este cuadro.

**SELECCIÓN DE INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO\*:**  
**"TIPOS DE INTERÉS, MERCADOS Y NEGOCIO BANCARIO" (continuación)**

C. Entidades de depósito. Evolución del negocio							
Indicador	A partir de datos de:	Media 1993-2006	2007	2008	2010 octubre	2010 noviembre	Definición y cálculo
22. Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	BE	1,0	1,7	0,5	-0,6	0,7	Porcentaje de variación del crédito al sector privado de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
23. Depósitos de otros sectores residentes en entidades de depósito (% var. Mensual medio)	BE	0,7	1,3	1,1	-0,2	-0,2	Porcentaje de variación de los depósitos del sector privado de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
24. Valores distintos de acciones y participaciones (% var. mensual medio)	BE	0,9	-0,2	1,7	-0,6	0,1	Porcentaje de variación de los valores distintos de acciones y participaciones en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
25. Acciones y participaciones (% var. mensual medio)	BE	1,3	1,6	-0,5	1,3	-1,5	Porcentaje de variación de las acciones y participaciones en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
26. Entidades de crédito. Posición neta (diferencia activos y pasivos de las entidades de depósito) (% de activos totales)	BE	-0,6	0,4	-0,9	-1,4	-1,4	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.
27. Dudosos (% var. mensual medio)	BE	-0,2	2,3	12,9	2,2	1,1	Porcentaje de variación de la partida de dudosos en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
28. Cesiones temporales de activos (% var. mensual medio)	BE	0,5	0,2	0,2	-2,6	23,3	Porcentaje de variación de las cesiones temporales de activos en el pasivo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.
29. Patrimonio neto (% var. mensual medio)	BE	0,8	1,2	0,3	0,3	0,2	Porcentaje de variación del patrimonio neto de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.

**Comentario "Entidades de depósito. Evolución del negocio"** El último dato disponible, a noviembre de 2010, muestra un incremento del crédito de 0,7%, mientras que por otro lado, se registra una segunda disminución de la captación de depósitos del 0,2%. Por su parte, se observa una nueva subida se la tasa de morosidad del 1,1% en consonancia con las últimas cifras de desempleo de larga duración y las ligeras subidas del Euribor que se trasladará a los pagos de las hipotecas.

D. Entidades de depósito. Estructura de mercado*							
Indicador	A partir de datos de:	Media 1993-2006	2007	2008	2010 octubre	2010 noviembre	Definición y cálculo
30. Número de entidades de depósito (% var. anual)	BE	-1,30	2,94	2,1	-	-	Variación en el número total de bancos, cajas y cooperativas de crédito operando en el territorio español.
31. Cuota de mercado en créditos al sector privado. Bancos	BE	52,59	45,41	45,21	46,61	46,57	Créditos totales de la banca privada en relación al total de créditos de las entidades de depósito.

\* Ver nota al final de este cuadro.

**SELECCIÓN DE INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO\*:**  
**"TIPOS DE INTERÉS, MERCADOS Y NEGOCIO BANCARIO" (continuación)**

D. Entidades de depósito. Estructura de mercado\* (continuación)

Indicador	A partir de datos de:	Media 1993-2006	2007	2008	2010 octubre	2010 noviembre	Definición y cálculo
32. Cuota de mercado en créditos al sector privado. Cajas de ahorros	BE	42,66	49,23	49,46	47,91	47,98	Créditos totales de las cajas de ahorros en relación al total de créditos de las entidades de depósito.
33. Cuota de mercado en créditos al sector privado. Cooperativas de crédito.	BE	4,75	5,36	5,33	5,48	5,45	Créditos totales de las cooperativas de crédito en relación al total de créditos de las entidades de depósito.
34. Cuota de mercado en depósitos del sector privado. Bancos	BE	40,36	35,31	36,88	43,61	43,91	Depósitos totales de la banca privada en relación al total de depósitos de las entidades de depósito.
35. Cuota de mercado en depósitos del sector privado. Cajas de ahorros	BE	52,69	57,39	56,40	50,12	49,94	Depósitos totales de las cajas de ahorros en relación al total de depósitos de las entidades de depósito.
36. Cuota de mercado en depósitos del sector privado. Cooperativas de crédito.	BE	6,95	7,30	6,72	6,27	6,15	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 mes de noviembre, las cajas de ahorros mantienen su liderazgo en el segmento de crédito al sector privado respecto a bancos y cooperativas de crédito. Por el lado del pasivo, las cajas de ahorros presentan una cuota superior a la mitad del mercado en depósitos del sector privado.

\* NOTA: Los indicadores de cuota de mercado han de elaborarse a partir de los datos del Banco de España (empleando las partidas 4.12, 4.55, 4.65 y 4.75 del Boletín Económico) 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.

\* El lector podrá encontrar en la página web de FUNCAS (<http://www.funcas.es>) otros indicadores financieros.

## Formas de instalación de la población migrante en España

Colectivo Ioé<sup>1</sup>

La llegada a España en la última década de más de seis millones de migrantes internacionales es un fenómeno de extraordinaria relevancia social que puede ser estudiado desde muchas vertientes. Una de ellas tiene que ver con los procesos de instalación de las personas inmigrantes y sus modalidades de incorporación a la vida social, laboral y política del país. Tales procesos dependen de diversos factores, entre los que destacan: 1) la coyuntura socioeconómica y del mercado de trabajo español, que experimentó una larga fase expansiva hasta 2008 y una importante contracción a partir de entonces; 2) la orientación de las políticas y de las instituciones encargadas de gestionar la llegada y establecimiento de los migrantes; 3) las actitudes, demandas y expectativas de la población autóctona (vecinos, empresarios, opinión pública, etc.); y 4) las representaciones y estrategias de los propios migrantes. Este artículo se centra en el último factor, hasta ahora el menos estudiado de los cuatro, y tiene su origen en un estudio cualitativo realizado por Colectivo Ioé a instancias del CIS, cuyos resultados se pueden consultar "on line" en las webs de ambos centros<sup>2</sup>.

Los modelos más conocidos en la bibliografía internacional sobre integración de migrantes se relacionan con las políticas seguidas por los gobiernos, por ejemplo la exclusión diferencial del "trabajador invitado" en Alemania o Suiza, el universalismo asimilacionista francés o británico, o el multiculturalismo norteamericano, canadiense o australiano<sup>3</sup>. En

otros casos se estudian los discursos y las prácticas de determinados agentes sociales, como los medios de comunicación, las élites o los profesionales encargados de atender a los inmigrantes (estudiados en España por Van Dijk y Zapata-Barrero<sup>4</sup>), o se abordan los puntos de vista y las expectativas de la población nativa con respecto a los migrantes, ya sea mediante encuestas<sup>5</sup>, o metodologías cualitativas<sup>6</sup>. Asimismo, en varias ocasiones la población inmigrante ha sido objeto de encuestas para saber cuáles eran sus formas de inserción social y laboral (la última y más completa en el caso español, la *Encuesta Nacional de Inmigrantes*, coordinada por el Instituto Nacional de Estadística<sup>7</sup>). Sin embargo, son menos frecuentes los abordajes exploratorios de la inmigración mediante metodología cualitativa, que ha sido en este caso la línea seguida por nosotros.

ción, Miguel Ángel Porrúa Ed., México, 2004; y LOPEZ SALA, A.M., *Inmigrantes y Estados: la respuesta política ante la cuestión migratoria*, Anthropos, Barcelona, 2005.

<sup>4</sup> Ver VAN DIJK, T., *Racismo y análisis crítico de los medios*, Paidós, Barcelona, 1997; y ZAPATA-BARRERO, R., *¿Existe una cultura de la acomodación en España?*, CIDOB, Barcelona, 2004.

<sup>5</sup> CEA D'ANCONA, M. A. y VALLES, M.S., *Evolución del racismo y la xenofobia en España*, Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, Madrid, 2008; y PÉREZ, M. y DESRUÉS, Th., *Opinión de los españoles en materia de racismo y xenofobia*, Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, Madrid, 2006.

<sup>6</sup> Ver COLECTIVO IOÉ, "¿Para qué sirve el grupo de discusión? Una revisión crítica del uso de técnicas grupales en los estudios sobre migraciones", en *Empiria*, Nº 19, Madrid, 2010.

<sup>7</sup> REHER, D. (dir.), *Informe Encuesta Nacional de Inmigrantes*, Madrid, 2008; y COLECTIVO IOÉ y FERNÁNDEZ, M., *Encuesta Nacional de Inmigrantes 2007: el mercado de trabajo y las redes sociales de los inmigrantes*, Ministerio de Trabajo e Inmigración, Madrid, 2010.

<sup>1</sup> Equipo de investigación sociológica formado por Carlos Pereda, Miguel Ángel de Prada y Walter Actis ([www.colectivoioe.org](http://www.colectivoioe.org)).

<sup>2</sup> *Discursos de la población migrante en torno a su instalación en España. Exploración cualitativa*, CIS, Madrid, 2010.

<sup>3</sup> Para una visión de conjunto de la historia de estas formulaciones teóricas, ver CASTLES, S. y MILLER, M. J., *La era de la migra-*

# 1. Hacia un modelo comprensivo de los discursos de la población migrante

Nuestro objetivo era esbozar una modelización de las formas de instalación de los migrantes llegados a España en los últimos años a partir de sus propias percepciones, representaciones y estrategias discursivas. Para ello, nos hemos valido de la práctica metodológica del grupo de discusión y hemos cubierto una amplia tipología de experiencias migratorias (22 grupos diseñados a partir de un estudio previo de la diversidad interna de esta población).

Del análisis de los grupos de discusión se obtuvo un primer mapa de 26 *fracciones discursivas* en torno a las formas de entender su instalación en España, que hemos nombrado con las letras del abecedario (de la A a la Z).

Estos núcleos discursivos más o menos coherentes y diferenciados, anclados en colectivos migrantes muy diversos, han dado lugar en una fase posterior a la propuesta analítica de un campo discursivo complejo e interrelacionado cuyo resultado final se recoge en el cuadro 1. Este cuadro pretende superar el clásico esquema unilineal, y eurocéntrico, del proceso histórico de modernización (tradicición/modernidad, atraso/civilización, etc.) y recuperar el carácter conflictivo y multidimensional de las relaciones sociales. Partimos de las aportaciones en este punto de Ibáñez y Ortí, entre otros, que han aplicado un enfoque de este tipo al análisis de la sociedad española<sup>8</sup>.

<sup>8</sup> Ver el n.º monográfico "Jesús Ibáñez. Sociología crítica de la cotidianidad urbana", Nº 113 de la Revista *Anthropos*, Madrid, 1990; y ORTÍ, A., "La confrontación de modelos y niveles epistemológicos en la génesis e historia de la investigación social", en DELGADO, J. M. y GUTIÉRREZ, J., *Métodos y técnicas cualitativas de investigación en ciencias sociales*, Madrid, 1994, págs. 85-95.



## 2. Posiciones básicas en torno a la instalación en España

En el cuadro se dibujan cuatro *posiciones* polarizadas entre sí en cuyas intersecciones y combinaciones podemos ubicar las fracciones discursivas obtenidas a partir del análisis de los grupos. Las flechas y categorías que aparecen en los márgenes representan las tensiones, alianzas y oposiciones presentes en los discursos que, ciertamente, simplifican la realidad social pero, a la vez, permiten comprenderla mejor. Se pueden distinguir los cuadrantes inferiores del cuadro (*grupalidad*, posturas comunitarias-socializadoras) frente a los superiores (*individuación*: posturas particulares-atomizadoras), los de la izquierda (*cierre*, posiciones regresivas) frente a los de la derecha (*apertura*, posiciones progresivas), así como una total confrontación entre los cuadrantes situados en los vértices extremos (diagonales), ya sea el eje I/III (reclusión adscriptiva/ modernización neoliberal) o II/IV (clientelismo estatal/ emancipación planetaria). Cada una de las posiciones configura un modelo de ciudadanía propio, que no se corresponde con las formas jurídicas de residencia, aunque con frecuencia están relacionados o condicionados.

- La posición I (*Repliegue defensivo*) es grupalista y cerrada, es decir, autocentrada en la propia comunidad. La vinculación social se produce ante todo por identificación con los miembros del propio grupo (*autocentramiento comunitario*) con los que establece espacios acotados y economías de escala (guetos y nichos laborales, vistos desde fuera) que le permiten mantener sus tradiciones propias y/o protegerse del exterior (*populismo conservador regresivo*). El sentimiento de afinidad puede tener diversos contenidos, ya sea la existencia de unos lazos étnicos o culturales comunes que se consideran incompatibles con la cultura autóctona (“sé que soy lo que soy... una raza originaria que no encaja aquí”) o simplemente la experiencia de compartir las preocupaciones y/o eludir la xenofobia de algunos sectores de la población española (“tienes que ir donde te quieran porque no puedes vivir sin contactos sociales”). En el primer caso se trata de un repliegue asumido por los migrantes; en el segundo es inducido o forzado por determinadas prácticas y corrientes de opinión de la sociedad española (y de otros sectores de la propia inmigración).

A esta posición de “repliegue defensivo” corresponde una *ciudadanía reclusa*, que prevalece entre los inmigrantes “sin papeles” pero puede prolongarse en el tiempo, una vez obtenida la documentación, si el colectivo opta por replegarse sobre sí mismo y reducir

al mínimo necesario sus contactos con la sociedad exterior mayoritaria, lo que es típico de algunos grupos con un patrón cultural muy distante del español-europeo (blanco-occidental-cristiano). En tales casos, son frecuentes las situaciones de hacinamiento y segregación residencial, así como la demanda de redes paralelas en los servicios de educación (aulas puente, currículos paralelos, etc.) que salvaguarden una formación multicultural (en el sentido de compartimentos estancos, que no se contaminen entre sí).

- La posición III (*Integración igualitaria*) representa la total oposición a la anterior: es individualista pero respetuosa de la pluralidad, siempre que se acepte la norma general de la sociedad vigente. La vinculación social se produce fundamentalmente a través del juego competitivo en el libre mercado (*individuación competitiva*) y desde el principio de la igualdad de oportunidades para todos en base a los méritos (*promoción meritocrática*). La sociedad pluricultural sería la nueva forma de expresión de “la España plural”, con múltiples expresiones culturales, idiomáticas, religiosas, etc. (“Madrid es una ciudad abierta... vas en el metro y son mil idiomas los que se hablan... preguntas algo y te llevan de la mano... ¡me encanta vivir aquí!”). Se afirma que el desarrollo de la economía española debe mucho al aporte de los inmigrantes y que éstos tienen derecho a competir en igualdad de trato con los españoles (“sudar la camiseta igualmente”). La relación con la sociedad mayoritaria es vivida, de este modo, como integración “igualitaria” de los inmigrantes –siempre en tanto que individuos capaces de adaptarse a un marco normativo– en el contexto de una sociedad pluricultural de la que tanto inmigrantes como autóctonos valoran las pautas vigentes de funcionamiento socioeconómico e institucional.

A esta posición corresponde un modelo de *ciudadanía equiparada*, que prevalece en los sectores de la inmigración más asentados y cualificados. Se defiende la equiparación jurídica de todos los ciudadanos, sean nativos o extranjeros, para desenvolverse en la vida de acuerdo a sus propios méritos. El Estado debe asegurar el control racional de las migraciones internacionales, facilitar la igualdad de oportunidades en el mercado de trabajo y el acceso a la vivienda, y promover la convivencia ciudadana en espacios comunes pluriculturales. La escuela debe eliminar textos discriminatorios y educar para la tolerancia.

- La posición II (*Inserción subalterna*) es individualista y defensora de la uniformidad cultural (*cierre*). La vinculación societaria fundamental se produce en este

caso a través del encuadramiento en las instituciones y servicios del Estado (*individuación clientelar*) y mediante el respeto de las normas y costumbres establecidas (*sujeción normativa*). La relación con la sociedad mayoritaria es vivida como inserción subalterna o ciudadanía con derechos limitados, en función de las necesidades de España. Desde esta lógica los intereses del Estado español y de sus ciudadanos “nacionales” priman sobre los intereses de los “extranjeros”. La inserción de los inmigrantes es posible, pero a condición de asumir el modelo cultural español y aceptar el itinerario de normalización que se les asigne.

A esta posición corresponde un modelo de *ciudadanía subordinada*, que prevalece entre los migrantes asalariados de cualificación media o baja a partir del momento en que obtienen los primeros papeles, aunque también está presente de forma minoritaria en otros sectores de la inmigración. Su forma de entender la ciudadanía parte de la aceptación del orden estatal-español al que se considera encargado de poner orden y establecer las pautas de inserción diferenciadas entre ciudadanos nacionales y extranjeros. Los intereses de los “nacionales” prevalecen sobre los intereses de los “extranjeros” por lo que éstos aceptan el estatuto ciudadano y laboral subalterno que se les asigna. En el terreno educativo, se asume una orientación monocultural-compensatoria: el currículo escolar español debe aplicarse igualmente a todos los ciudadanos y las dificultades específicas de los inmigrantes deben ser objeto de programas compensatorios. Los inmigrantes consideran que ya no están en “su tierra”, por lo que deben adaptarse a las normas españolas y respetar la preferencia de los nacionales, por ejemplo para acceder a un empleo o conseguir una vivienda protegida; a veces esto se acepta de manera forzosa, por realismo práctico y mientras sea inevitable.

- La posición IV (*Crítica instituyente*) representa la total oposición a la anterior: es grupalista y abierta al intercambio emancipatorio (*apertura*). La vinculación social se produce a través de la potencia instituyente de los colectivos y culturas oprimidas en cada país y a nivel transnacional (*proyección transcomunitaria clasista*), con la meta puesta en una transformación en profundidad de la sociedad actual (*populismo subversivo progresivo*). En definitiva, se propone la solidaridad emancipatoria de clase de los colectivos oprimidos —inmigrantes y autóctonos— para superar el modelo de vida capitalista-consumista-individualista y dar pasos hacia una ciudadanía instituyente, activa, intercultural y proyectiva (“dar la vuelta a la tortilla”).

A esa forma de entender la instalación en España corresponde un modelo de *ciudadanía crítica*, que sólo aparece esbozada en sectores minoritarios de la inmigración. Estos ponen de relieve la naturaleza social de los grupos humanos, como sujetos activos de las instituciones, e interpretan las migraciones internacionales como un efecto de las desigualdades inherentes a la historia colonial y a la globalización económica, mientras se defiende para España una democracia solidaria con el resto del mundo, con la expresa inclusión de todas las culturas y minorías nacionales presentes en el territorio (educación intercultural y antirracista). Las políticas activas de los ciudadanos se deben orientar hacia una superación del modelo de vida capitalista, consumista e individualista, y favorecer una ciudadanía instituyente, transcultural y emancipatoria.

### 3. Interrelaciones en el campo discursivo. Escenarios de futuro

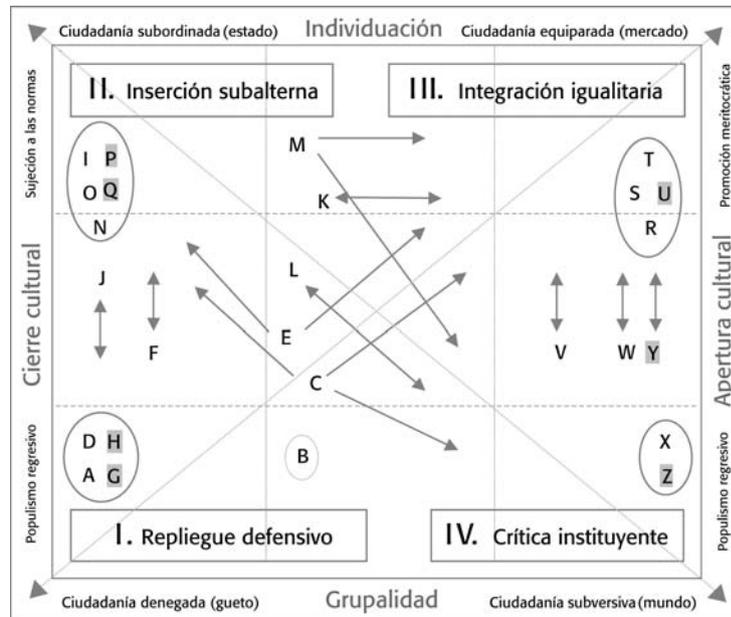
Las cuatro posiciones de nuestro esquema no siempre se presentan homogéneas y aisladas unas de otras en la práctica social sino combinadas entre sí, con frecuentes alianzas, transacciones y ambivalencias que dan lugar a un mapa muy complejo. En el cuadro 2 se ubican en nuestro esquema las 26 fracciones discursivas detectadas en los grupos de discusión: la plena adecuación con nuestras posiciones se sitúa en los cuatro vértices exteriores del cuadro, y la aproximación o mezcla de posiciones en los laterales y hacia los vértices interiores. En la leyenda inferior se recoge una definición resumida de cada fracción discursiva (de la **A** a la **Z**), señalando entre paréntesis el cuadrante del esquema teórico donde han sido ubicadas (del I al IV).

Este cuadro permite establecer dónde se sitúan los principales bloques o conglomerados discursivos, así como las divergencias y contraposiciones, más o menos insalvables. Pero también podemos observar las líneas de fuga de unas posiciones a otras y las potenciales mediaciones y alianzas que se dan entre ellas. Aquí sólo vamos a apuntar las principales conclusiones respecto a las dinámicas posibles:

1. Los discursos de los migrantes sobre su instalación en España presentan un panorama muy diversificado que depende, no sólo de la pluralidad de opciones ideológicas de los sujetos, sino de las múltiples circunstancias personales (sexo-edad, momento de la trayectoria migratoria, situación familiar, posición socioeconómica, etc.) y del contexto histórico concreto en que se han movido, tanto en el país de origen como en España.

Cuadro 2

UBICACIÓN Y POSIBLES ALIANZAS DE LAS 26 FRACCIONES DISCURSIVAS EN EL ESQUEMA DE CUATRO POSICIONES BÁSICAS DE LA INMIGRACIÓN EN ESPAÑA



Base social: popular-precaria

Base social: burguesa-acomodada

Inmigrantes (discursos propios)	<b>A(I)</b> Repliegue étnico que asume incompatibilidad cultural y estatus de aislamiento ante la mayoría.	<b>L(II)</b> Inserción salariado y norma de consumo europeo, con proyección comunitaria-clasista.	<b>D(I)</b> Repliegue "útil" para el pequeño empresario inmigrante.	<b>N(II)</b> Agradecimiento por el estatus de refugio o resid.comunitaria, a la vez que se pide mayor control de los "otros inmigrantes".
	<b>B(I)</b> Repliegue étnico por desarraigo cultural y falta de redes.	<b>M(II)</b> Subordinación forzosa ante las prácticas y discursos de la preferencia nacional.	<b>E(I)</b> Repliegue de inmigrantes comunitarios ante la no correspondencia de los nativos.	<b>O(II)</b> Etno-estratificación del mercado de trabajo (empleadores).
	<b>C(I)</b> Repliegue forzoso y tácticas de simulación ante el rechazo de los nativos.	<b>R(III)</b> Promoción laboral competitiva -individual.	<b>F(I)</b> Orden social dual: grupos dominantes que dictan la norma y masas a vigilar y reprimir.	<b>S(III)</b> Defensa de la pluralidad cultural, la equiparación de derechos y la igualdad de oportunidades.
	<b>I(II)</b> Asimilación fácil a las normas y costumbres locales (culturas próximas).	<b>V(IV)</b> Potencia como trabajadores inmigrantes cuanto toman conciencia de su poder.	<b>T(III)</b> España como espacio de oportunidades y progreso a nivel internacional.	<b>X(IV)</b> Crítica de la lógica de dominación generadora de desigualdad a nivel mundial.
Nativos (d. referidos)	<b>J(II)</b> Asimilación difícil a las normas y costumbres locales (culturas lejanas).	<b>W(IV)</b> Discurso crítico e intercultural de jóvenes inmigrantes ante el clasismo, el machismo y el racismo.	<b>H(I)</b> Nacional-capitalismo especulativo pro explotación máxima de los inmigrantes.	<b>Q(II)</b> Pro etno-estratificación del mercado de trabajo.
	<b>K(II)</b> Inserción salariado y norma de consumo europeo, con proyección competitiva.			
	<b>G(I)</b> Nacional-racismo pro segregación de los inmigrantes.	<b>Y(IV)</b> Discurso crítico e intercultural de jóvenes autóctonos ante el clasismo, el machismo y el racismo.		
	<b>P(II)</b> Discurso de la preferencia nacional.	<b>U(III)</b> Sociedad abierta, moderna y expansiva, con igualdad de oportunidades en base al esfuerzo.		
	<b>Z(IV)</b> Discurso antiglobalización o alter-mundialista, que planea una transformación de la sociedad a nivel planetario.			

2. De las 26 fracciones discursivas obtenidas del análisis de los grupos, 15 se ajustan de forma precisa a alguna de las cuatro posiciones básicas, mientras las 11 restantes representan quiebras, combinaciones o líneas de fuga entre dos o más posiciones.

3. Las 15 fracciones que responden netamente a las cuatro posiciones del cuadro teórico constituyen bloques ideológicos internamente consistentes e interrelacionados por líneas de convergencia/divergencia (entre cuadrantes laterales) y de total oposición (entre cuadrantes diagonales). En el cuadro 2 tales bloques se sitúan en los vértices externos y se representan con círculos.

4. En torno a cada bloque ideológico se sitúan como satélites aquellas fracciones que se encuentran en su órbita pero presentan quiebras o líneas de fuga hacia otras posiciones. La frecuencia de estas posiciones refleja que son discursos en transición o poco consolidados.

5. En su ubicación actual, la mayoría de fracciones discursivas se encuentra en las modalidades de *inserción subalterna* y *repliegue defensivo* (9+8 fracciones) mientras son menos las ubicadas en *integración igualitaria* y *crítica instituyente* (4+5). Parece, en este sentido, que las modalidades de instalación en España que prevalecen entre los inmigrantes se sitúan en las coordenadas de reclusión microsocial (*ciudadanía denegada*) o asimilación de la cultura mayoritaria (*ciudadanía subordinada*).

6. Sin embargo, si observamos el cuadro 2 dinámicamente, las líneas de fuga se dirigen mayoritariamente hacia los cuadrantes de la derecha, sobre todo hacia la *integración igualitaria*, y proceden casi siempre de inmigrantes de base social y legal precaria que se sienten víctimas o rehenes de las prácticas y discursos xenófobos, o de la preferencia nacional, pero que aspiran a reunir las condiciones para instalarse en España desde claves de igualdad. En este sentido, la tendencia a la que apuntan los discursos de los migrantes es a un progresivo avance<sup>9</sup> del respeto a la diversidad cultural, con los mismos derechos y deberes para todos en una sociedad de libre competencia (*ciudadanía equiparada*), con apuntes salteados a la necesidad de poner en cuestión las estructuras económicas y políticas que generan o legitiman las actuales desigualdades, injusticias y actitudes racistas, sexistas, etc. (*ciudadanía global*).

7. En los bloques de la izquierda del cuadro (I y II), las diferencias existentes entre las diversas fracciones discursivas se pueden explicar por el origen nacional (*inmigrantes o nativos*) y la clase social (*base social popular-precaria o burguesa-acomodada*). Los discursos de los autóctonos se sitúan en el polo excluyente-mayoritario; los de los inmigrantes en el excluido-minoritario. Por otra parte, los discursos empresariales (de nativos y foráneos) defienden la etno-estratificación del mercado laboral, mientras los sectores populares de ambas procedencias se reconocen en el lugar de víctimas de situaciones de explotación y acoso.

8. En los bloques de la derecha (III y IV), las diferencias por origen nacional o posición de clase ya no son operativas y todas las personas ubicadas en esas posiciones se reconocen con los mismos derechos y posibilidades de realización, en una secuencia que en el bloque III dependerá de la capacidad del sujeto para progresar (el peón que llega a empresario) y en el bloque IV de la capacidad colectiva para avanzar hacia una sociedad más justa y solidaria.

9. Como escenario de futuro, la dinámica previa a la crisis económica mostraba una tendencia desde las actuales posiciones de repliegue defensivo e inserción subalterna hacia las posiciones de integración igualitaria y, en menor medida, de crítica instituyente. Si el centro de gravedad de los discursos de los migrantes se ha situado hasta ahora a medio camino entre la posición defensiva de autocentramiento comunitario y la posición dependiente de asimilación en la cultura mayoritaria, las quiebras y líneas de fuga de muchos discursos concretos apuntan a que el centro de gravedad a medio plazo tiende a configurarse en torno a una conjunción entre las posiciones de inserción subalterna e integración igualitaria, opciones ideológicas que prevalecen también en la sociedad española a partir de la transición del franquismo a la democracia parlamentaria. No obstante, al calor de los efectos sociales de la crisis (desempleo creciente, demanda de prestaciones sociales, recortes del gasto público, etc.) entre la opinión pública, azuzada por ciertos discursos políticos, se potencia la fuerza de los discursos de rechazo, que pueden limitar el desarrollo de la dinámica descrita, fortaleciendo las posturas defensivas que tienden al cierre defensivo o a la subalternidad. Por tanto, las aguas están lejos de bajar tranquilas pues, en el marco de una sociedad compleja y con frecuencia contradictoria, estamos ante una confrontación de planteamientos y alternativas cuyo resultado dependerá del conjunto de la dinámica social.

<sup>9</sup> Este avance puede haber sido bloqueado en parte debido al actual contexto de crisis económica y del empleo, que afecta con mayor intensidad al colectivo inmigrante.

# Ramón Carande: un joven de 99 años, maestro de historiadores

Rocío Yñiguez Ovando\*

El 1 de septiembre de 2011 se cumplen veinticinco años del fallecimiento de Ramón Carande en su finca extremeña de Capela, rodeado de su familia y escuchando poemas de Machado de Campos de Castilla, cerrando así el círculo de su vida, que precisamente comenzó en tierras castellanas.

Aunque le faltaron menos de nueve meses para completar el siglo de vida, Carande mantuvo siempre una vitalidad y unas ganas de trabajar que nada tendrían que envidiar a las de cualquier joven. Estos rasgos han sido resaltados por todo el mundo que lo trató. Incluso el propio Carande en un acto de homenaje celebrado, con motivo de su octogésimo segundo aniversario, declaraba: "Se dice, y me repiten, que estoy muy joven. No quiero creer que lo digan para halagarme..." Y desde luego, no lo decían como cumplido y sirva de prueba lo acontecido en el verano de 1983, en el que la familia Carande fue de vacaciones a Cádiz y Ramón Carande con noventa y seis años, pasaba tres o cuatro horas diarias en el Archivo Municipal, investigando sobre el afán de los agentes de la administración local, en el Cádiz del siglo XVIII.

Esta vitalidad unida a su longeva existencia y a su vasta producción científica, que supera ampliamente el centenar de obras, hace muy difícil seleccionar aquellos hechos que más pudieron influir en la configuración de su perfil como persona, profesor, investigador e historiador. En esta tarea hemos seguido un criterio cronológico, recorriendo las vivencias de Carande en los diferentes lugares en los que vivió.

\* Profesora de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Universidad de Sevilla.

## 1. Ramón Carande y Palencia

El 4 de mayo de 1887 en la ciudad de Palencia, don Manuel Carande Galán y doña Ascensión Thovar Uribe tuvieron a su primer hijo, al que bautizaron con los nombres de Regino Ramón Manuel Nicolás y Mónico. No tenía el pequeño Ramón cinco años cuando falleció su madre a la edad de veinticinco años, dejando en el mundo cuatro hijos varones, tres de los cuales le sobrevivieron muy poco tiempo. La temprana muerte de su madre dejó un profundo vacío en su hijo Ramón, que lo rememoraba en su libro *Recuerdos de mi infancia*, con palabras llenas de sentimiento y melancolía: "he guardado, con el desamparo sentimental de la orfandad, un cariño que con el tiempo ha cambiado de carácter pero no ha decrecido ni un ápice y pienso en ella ahora, al contaros esto, con la misma ternura que he pensado siempre al echarla tantas veces de menos" (Carande, 1987-a).

Después de la muerte de sus tres hijos pequeños, don Manuel decidió cerrar su floreciente bufete en Palencia y trasladarse con su hijo Ramón a Carrión de los Condes, su pueblo natal, donde residía su madre, doña Nicolasa Galán. En este pueblo, distante de Palencia 39 kilómetros, transcurrió de forma más alegre la segunda parte de la infancia de Ramón Carande, divirtiéndose con la llegada de las diligencias de don Tirso y asistiendo a la escuela pública hasta que se fue a estudiar a un internado a Reinosa, a los diez años. Carande estudió el bachillerato, bajo la luz de gas, toda una novedad en esos tiempos, a caballo entre Reinosa y Santander, concluyéndolos en julio de 1902, con la calificación de aprobado.

## 2. Ramón Carande y Madrid (1903-1916)

Tras estudiar durante un año en el colegio *Institution Sainte Marie* de los Marianistas de París, Carande inició sus estudios de Derecho en Madrid en el curso 1903-1904. La vida de Carande en la capital de España se desarrolló en dos periodos de tiempo diferente. El primero se inició con sus estudios universitarios y concluyó con la consecución de la cátedra de la Universidad de Murcia, con una interrupción de unos años por su estancia en tierras alemanas, mientras el segundo periodo abarca desde su nombramiento como Consejero de Estado de la II República hasta el final de la guerra civil

En sus estudios de Derecho obtuvo unos excelentes resultados, logrando el Grado de Licenciado en Junio de 1908 con la calificación de sobresaliente. Esta misma nota obtuvo en la defensa de su tesis doctoral titulada *Notas para un Estudio sobre la naturaleza económica del Trabajo*, en 1910.

Ese mismo año se afilió a la UGT y empezó a colaborar en la Escuela Nueva, con su principal fundador, Manuel Núñez de Arenas. Al mismo tiempo, Carande seguía trabajando cerca de su maestro Flores de Lemus, quien le aconsejó que se presentase a la oposición para cubrir la Cátedra de Economía Política y Hacienda Pública de la recién creada Universidad de Murcia, que finalmente ganó en 1916.

## 3. Ramón Carande y Sevilla (1918-1931)

La estancia de Carande en Murcia finalizó de forma fortuita, cuando recibió en el verano de 1918, la propuesta de Teodoro Peña Fernández, catedrático de Economía Política y Hacienda Pública de la Universidad de Sevilla, para cambiar de sede.

Carande residió en Sevilla con su familia buena parte de su vida, en dos periodos diferente. El primero desde que llega de Murcia, hasta que se va a Madrid, como Consejero Permanente de Estado, de la mano de Alcalá Zamora, y el segundo, desde el final de la guerra civil hasta su fallecimiento.

Tras permanecer únicamente dos cursos académicos en la Universidad de Murcia, en la que llegó incluso a ocupar el cargo de decano de la Facultad de Derecho, el profesor Carande se incorporó a la Universidad de Sevilla a principio del curso académico 1918-1919. Tres años des-

pués de su llegada, en el curso 1921-1922, se marchó de nuevo a Alemania para estudiar Paleografía, Diplomática e Historia de la mano de Finke y Von Below, con quienes descubrió su vocación por la historia económica.

En 1930, Carande fue nombrado Rector de la Universidad de Sevilla con un amplio respaldo de la comunidad universitaria, aunque no contó con el apoyo de todos sus compañeros catedráticos de la facultad de Derecho, ni tampoco con el beneplácito de una parte de la sociedad sevillana, que veían con recelo que el sillón rectoral estuviese ocupado por un miembro de la *Harka* en la que militaban, según algunos sevillanos, los catedráticos opuestos a la persistente campaña militar en Marruecos. Ramón Carande presentó su dimisión como Rector el 28 de marzo de 1931, al afiliarse a la Agrupación al Servicio de la República, liderada por Ortega y Gasset.

## 4. Ramón Carande y Madrid (1931-1940)

Carande regresó a Madrid en 1931, al ser nombrado Consejero Permanente de Estado. Este nombramiento motivó que se le declarase excedente en el servicio activo de la enseñanza y su traslado a Madrid, donde permaneció hasta el final de la guerra civil.

Ramón Carande estuvo menos de dos años en su puesto de Consejero Permanente de Estado del que dimitió poco antes de entrar a trabajar como asesor en el Banco Urquijo. Ninguno de estos dos cargos de consejero fue del agrado de Ramón Carande, de los que decía que en el Consejo de Estado le sobraba tiempo por falta de trabajo, y en el banco por exceso de trabajo, le faltaba tiempo.

Uno de los episodios más relevantes de la breve carrera política de Carande fue el ofrecimiento por parte de Azaña de la cartera del Ministerio de Comunicaciones, en 1932. Carande no la aceptó siguiendo los consejos de su maestro Flores de Lemus, quien le recomendó que antes de resolver la cuestión, tuviera en cuenta la difícil situación económica y la amenaza de una huelga de ferrocarriles. Carande decidió no correr el riesgo de un más que posible fracaso en su gestión ministerial, dado que en el Gobierno había dos socialistas, Prieto y Largo Caballero, quienes por disciplina de partido se le opondrían.

Los escauceos de Ramón Carande en el mundo de la política en los años previos a la guerra civil no le apartaron de su actividad docente. Admitida su dimisión del cargo de Consejero de Estado, el ministerio de Instrucción Pú-

blica y Bellas Artes resuelve el cese de su situación de excedencia y su incorporación al servicio activo de la enseñanza como catedrático de la Universidad de Sevilla, aunque se le permite que se reintegre a la misma una vez hubiese concluido su intervención en el curso de disciplinas económicas de la Facultad de Derecho de la Universidad Central.

Durante los años siguientes, el profesor Carande siguió encargado de un curso del Centro de Estudios Económicos, Políticos y Administrativos, dependiente de la Facultad de Derecho de Madrid, quedando dispensado de sus obligaciones como titular de la cátedra de la Universidad de Sevilla. A principios del curso 1935-1936, Ramón Carande solicitó y obtuvo la excedencia voluntaria sin sueldo de su cargo de catedrático.

Hasta el fin de la guerra civil y apartado de toda actividad política, Carande siguió en el Banco Urquijo de Madrid, representando al mismo en el Consejo de Administración de varias empresas como Caminos de Hierro del Norte de España, Ferrocarril Tángrer-Fez y CAMPSA, entre otras.

Muchos años más tarde, el profesor Carande evocaba su situación personal en los años de la guerra, "En aquel Madrid babilónico, los disidentes de una y otra furia vivíamos dominados por la indignación o por el miedo; no teníamos tranquilidad para ver a los amigos. Pretendíamos vivir cobijados, si teníamos esa suerte, o aislados y ocultos, esperando recuperar la paz y el tiempo perdido" (Carande, 1982-a).

Ramón Carande intentó mantenerse al margen de la guerra civil, no se decantó ni por una ni por otra opción. Prueba de esta neutralidad que le imponía su propio espíritu es que tuvo problemas con ambas partes, de los que consiguió salir airoso. En junio de 1936 fue llevado a la Dirección General de Seguridad, como sospechoso de antirrevolucionario y fascista, tras una denuncia presentada por la patrona de la pensión en la que se hospedaba. También en la zona nacional le abrieron un expediente, en el que se le acusaba de apoyar al otro bando.

## 5. Ramón Carande y Sevilla (1940-1986)

### 5.1. Reincorporación a su cátedra

En 1939, Carande solicitó participar en el concurso oposición para cubrir la cátedra de Economía Política y Hacienda Pública de la Facultad de Derecho de Sevilla, de la

que era titular en excedencia. La resolución de la provisión de esta cátedra se retrasó durante seis años, a pesar que el profesor Carande era el único candidato.

El propio Carande describió esta situación: "Yo disfrutaba entonces unas vacaciones forzosas que habrían de durar seis años, pues casi tantos tardó el ministro de Educación Nacional en proveer, mediante concurso, la cátedra de Economía Política y Hacienda Pública vacante en Sevilla desde mi excedencia, en 1932. En aquel concurso, su único aspirante, no era persona grata para el ministro que prefirió paralizar la tramitación del expediente y dejar la cátedra sin titular. Pero como no me abandona la fortuna, fueron aquellas vacaciones, para mí, una dádiva, algo así como un reto, pues conseguí aprovechar la mayor parte de cada jornada en archivos, buscando y copiando manuscritos que, seleccionados e interpretados, dieron texto a las páginas de los tres tomos de Carlos V y sus banqueros" (Carande, 1977).

Coincidiendo con este segundo periodo de docencia en la Universidad de Sevilla se inició la etapa más fecunda del Carande investigador, que culminaría en sus largos años de jubilado y en la que dedicó gran parte de su esfuerzo a su obra cumbre: *Carlos V y sus banqueros*. El primer tomo de esta obra fue publicado en el año 1943; en 1949 apareció el segundo; en 1965, agotada la primera edición del primer tomo, vio la luz una segunda, revisada y enriquecida, publicándose el tercer tomo en 1967.

### 5.2. Carande y Carlos V

Tras la desaparición de los papeles de su trabajo de investigación sobre la Hacienda de los Trastámara, en unos de los tantos incendios provocados en la guerra civil, Carande con cincuenta y dos años de edad decidió trabajar sobre un nuevo tema de investigación, Carlos V y el siglo XVI.

En sus largas sesiones de trabajo en el Archivo de Indias, de Simancas y otros muchos europeos va llenando 54 cuadernos, en los que procuraba reproducir los documentos que encontraba. Estos cuadernos de trabajo le servían como base, para dictar una y otra vez el contenido de todos y cada uno de los párrafos de la obra, a su mujer María Rosa, quien los mecanografiaba en una *Remington* portátil de los años 30.

Estos años de duro trabajo en los archivos no estuvieron exentos de divertidas anécdotas, como la que gustaba contar a Carande, "Durante mi primera temporada en Simancas, era tan baja la temperatura en el salón de investigadores que, para soportarla estábamos envueltos en mantas pardas. Estas mantas, dieron lugar a que viéndonos

envueltos y encapuchados las mujerucas visitantes del archivo, nos creyeran frailes, y nos besaran la mano, y así tuvimos que responder con nuestras bendiciones” (Carande, 1982-b).

El profesor Carande manifestó en el prólogo del primer tomo de la obra que el propósito del libro era el estudio de los problemas de la Hacienda de Castilla en los tiempos del emperador Carlos V. Pero como apunta el profesor Gonzalo Anes, Ramón Carande no podía presentar al público su estudio sobre la Hacienda Real de Castilla, sin una introducción en la que se describiese la economía en ese período, de ahí el subtítulo, *La vida económica de España en una fase de su hegemonía (1516-1556)*.

Como ha señalado el profesor Anes, la tesis más destacable de este primer tomo de *Carlos V y sus banqueros* es que en Castilla no se adoptaron medidas de inspiración mercantilista, acordes con una actitud coherente: las prohibiciones de exportar monedas eran, según el autor, una reliquia medieval en el siglo XVI, pues reflejaban aún la escasez de oro y plata, típica de la Edad Media. Por ello, durante el reinado de Carlos V, cuando faltaron en Castilla recursos para pagar a los acreedores, la exportación de metales preciosos fue incontenible. También fueron continuas las exportaciones de lanas, materia prima que una ordenación mercantilista habría de querer reservar para su transformación en las manufacturas textiles del Reino. Sobre esta cuestión, el autor critica la intervención de los extranjeros en la economía de Castilla (Carande, 1943).

La publicación del primer tomo de *Carlos V y sus banqueros* supuso la consagración de Carande como historiador de la economía y un aldabonazo en la puerta de la Real Academia de la Historia, en la que ingresó en 1949, el mismo año en que se publicó el segundo tomo de su magna obra, *Carlos V y sus banqueros, tomo II. La Hacienda Real de Castilla*. Este tomo está escrito con morosidad, según confiesa el propio autor en el prólogo, pero con la autoridad que ofrece el manejar cifras e información tomadas directamente de fuentes no consultadas antes por ningún investigador. El profesor Anes destaca de esta parte de la obra de Carande la preocupación de éste por la falta de equidad del sistema fiscal de Castilla (Anes, 1997).

El tomo III de *Carlos V y sus banqueros*, subtítulo *Los caminos del oro y la plata*, apareció en 1967, casi veinticinco años después de la primera edición del primer tomo de la trilogía y cuando su autor tenía ochenta años.

En esta tercera parte, el autor analizó cerca de 500 asientos concertados entre el emperador Carlos V y distintos banqueros, desde que se inician las negociaciones para la obtención de los fondos necesarios en cada momento,

hasta que se liquida la deuda. No fue fácil para el profesor Carande seguir la pista del desarrollo de estas operaciones crediticias dispersas en documentos guardados en legajos de distintos archivos europeos, que no habían despertado, hasta el momento, la curiosidad de ningún investigador.

Los análisis y valoraciones de *Carlos V y sus banqueros* son muy numerosos, incluso el propio autor realizó un comentario sobre la misma: “Es un libro demasiado extenso, demasiado gordo, tal vez. Ante sus 1.500 y pico páginas tengo que recordar, para tranquilizarme, que según mi maestro, Don Francisco Giner, cuesta más tiempo escribir corto que escribir largo y, por lo tanto, hubiera tenido que disponer de más años si alguno me quedaba, lógicamente serían muy pocos.(...) He pretendido, lisa y llanamente, aportar, cuando las he encontrado, averiguaciones ajenas, y mi propósito ha sido, en último término, poner de manifiesto el estado de las cosas imperantes, (...) acerca del gasto público determinado por la política imperial, en los años de apogeo de la hegemonía española, en contraste con la concurrencia de tristes vicisitudes de la economía castellana”(Carande, 1987-b).

Ramón Carande y *Carlos V y sus banqueros* son dos realidades inseparables; no se puede entender el uno sin el otro, como muy bien expresó Jorge Guillén en su poema titulado *Vida y Obra*:

Ramón Carande:  
***Carlos V y sus banqueros***

Hay placer en tocar,  
Sí, tocar con las manos,  
El cumplimiento de una gran empresa  
He aquí los volúmenes tangibles  
Con mucho tiempo dentro  
Las muchas horas de averiguaciones  
Que pasto dan a la insaciable mente.  
Escritor muy sensible a la escritura,  
Compuso bien con un moroso ahínco.  
¡Paciencia apasionada!  
Una vida ya es obra.  
Cumbre ya la vejez: edad serena.

### 5.3. Carande y su jubilación

El día 4 de mayo de 1957, al cumplir setenta años de edad, el profesor Carande cesó en su actividad docente en la Universidad de Sevilla, alcanzando lo que él mismo denominó la “jubilosa jubilación”.

En su lección de jubilación, Carande rindió homenaje a “Mis maestros, mis acreedores preferentes los llamo,

me honraron con sus enseñanzas y mercedes. Me abruma el pasivo de mi crédito, puesto que no conseguí con mi labor frutos dignos de la semilla que ellos vertieron” (Carande, 1957). Estos acreedores preferentes eran fundamentalmente españoles y alemanes, entre los primeros siempre nombraba a Antonio Flores de Lemus, Francisco Giner de los Ríos, José Castillejo y José María Soltura y entre los segundos, hay que citar a Brentano y Schmoller, entre otros.

En esta etapa de la vida de Carande, su labor investigadora fue muy fructífera porque modificó profundamente el primer tomo de *Carlos V y sus banqueros*, con motivo de su segunda edición, y terminó el tercero, quedando la trilogía de su obra maestra absolutamente rematada.

Una vez terminado *Carlos V y sus banqueros*, al profesor Carande se le presentó la disyuntiva de introducirse en otro proyecto de investigación histórico de carácter faraónico, para el que, incluso ya tenía título, *Los dineros de San Pedro*, relacionado con el dinero aportado por la iglesia española al Vaticano en la época del emperador, o dejar a un lado la historia económica y centrarse en una historia más cotidiana, esbozada a través de la semblanza biográfica de multitud de personas, a los que llamaba *raros y amigos*, con las que tuvo alguna relación a lo largo de su vida. Esta segunda opción fue la elegida por el profesor Carande.

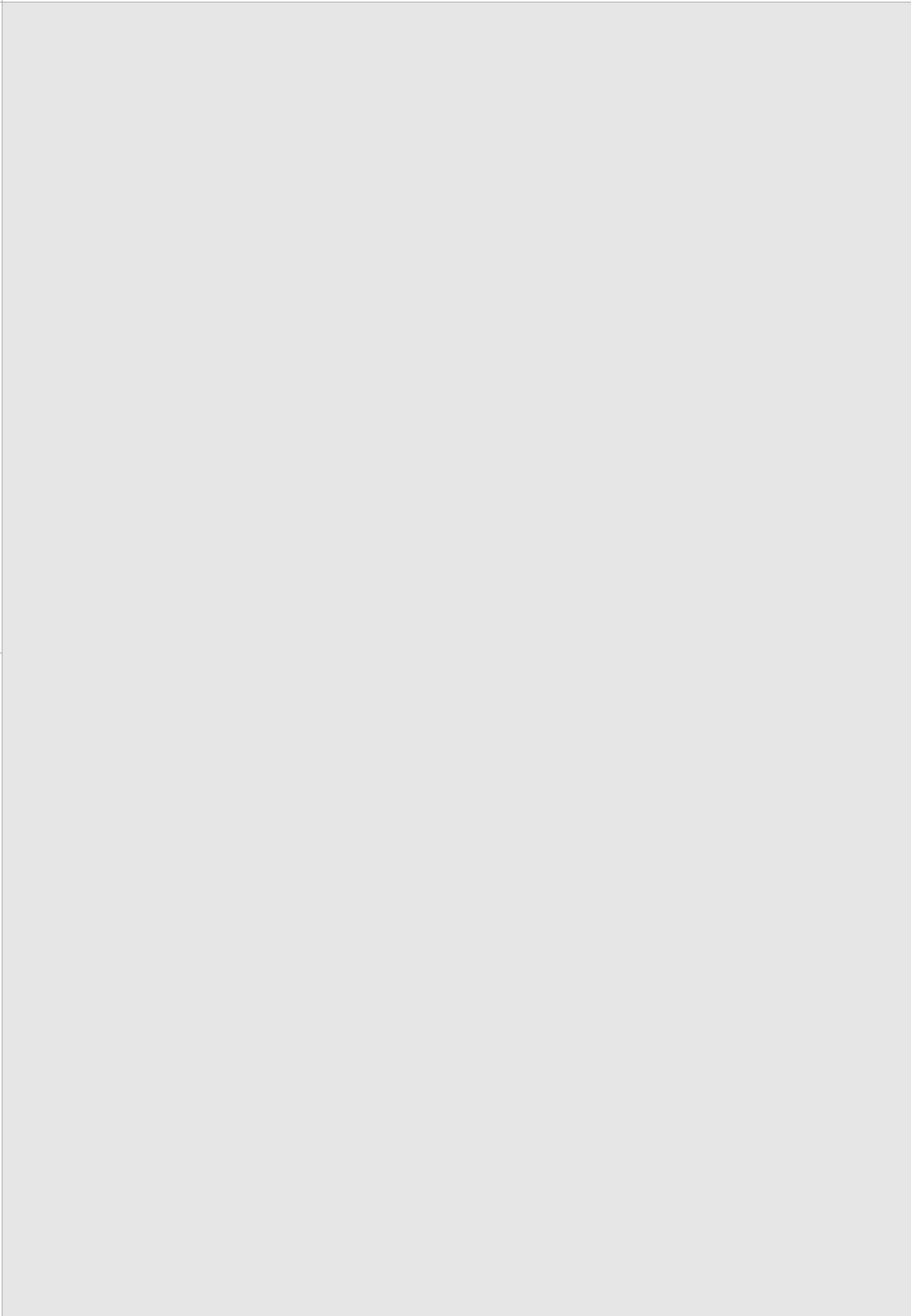
Sus años de jubilación fueron años de trabajo y también de numerosos reconocimientos y distinciones. Fue investido como Doctor Honoris Causa por la Universidad de Lille, Colonia, Madrid, Valladolid y Salamanca; le concedieron la Medalla de Oro al Mérito en el Trabajo; fue nombrado Cartero Honorario del Reino; fue distinguido con los títulos de hijo predilecto de Carrión de los Condes y Palencia, así como el de hijo adoptivo de Sevilla e hijo predilecto de Andalucía. En el año 1985 le otorgaron el premio Príncipe de Asturias de Ciencias Sociales, que fue personalmente a recoger a Oviedo en octubre de ese año, siendo éste el último acto oficial al que asistió este joven de 99 años, maestro de historiadores.

Carande no es sólo maestro de toda una generación de historiadores, sino también es considerado como padre de la Historia Económica de España (Valdeón, 1983) que

abrió caminos en un país y en un tiempo, en que la historia estaba dominada por la vaciedad retórica (Fontana, 1986). Carande con su trayectoria personal e investigadora no hizo más que confirmar las palabras de Flores de Lemus: “Carande es una criatura con un gran instinto y muy extraordinarias condiciones de historiador” (Pérez Delgado, 1986).

## Bibliografía

- ANES, G. (1997), “Don Ramón Carande, historiador”, *El atlante patético*, editora regional de Extremadura, Badajoz.
- CARANDE, R. (1943), *Carlos V y sus banqueros. 1516-1556, La vida económica de España en una fase de su hegemonía*, Revista de Occidente, Impreso en Galo Sáez, Madrid.
- CARANDE, R. (1949), *Carlos V y sus banqueros II, La Hacienda Real de Castilla*, Sociedad de Estudios y Publicaciones, Ribadeneira, Madrid.
- CARANDE, R. (1957): “Lección de jubilación”, *Moneda y Crédito* nº61, Madrid.
- CARANDE, R. (1967), *Carlos V y sus banqueros, Tomo III. Deuda exterior y tesoros ultramarinos*, Sociedad de Estudios y publicaciones, Madrid.
- CARANDE, R. (1977), *Una Escolaridad con vacaciones y cuatro maestros*, imprenta M.Artes Gráficas, Sevilla.
- CARANDE, R. (1982-a), *Galería de raros*, Alianza tres, Madrid
- CARANDE, R. (1982-b): “Viaje vocacional a los archivos de España”, *Revista Capela* nº15, Almedral, Badajoz.
- CARANDE, R. (1987-a): *Recuerdos de mi infancia*, Espasa Calpe, Madrid.
- CARANDE, R. (1987-b), *Carlos V y sus banqueros*, tres tomos, editorial Crítica, Junta de Castilla y León.
- FONTANA, J. (1986), “Más pobre que ayer”, *El País*, Madrid.
- GUILLÉN, J. (1977), “Vida y obra”, *El País*, 4 de mayo, p.29.
- PÉREZ, R. (1986), “Recordando a don Ramón Carande”, *Moneda y Crédito*, nº170, p.16
- VALDEÓN, J. (1983), “Discurso de presentación del doctor don Julio Valdeón Baruque”, *Actos de investidura como doctores honoris causa de los Exmos señores: don Miguel Delibes Setién, don Bartolomé Bennassar y don Ramón Carande Thovar*, Universidad de Valladolid.
- YÑIGUEZ, R. (2002), *Ramón Carande: un siglo de vida*, Fundación Universitaria Española, Madrid.



## Previsiones económicas para España 2011-2012 (17 de febrero de 2011)

Dirección de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

### 1. Evolución reciente de la economía española

En el cuarto trimestre de 2010 el **PIB** creció un 0,21 por 100 intertrimestral, que en términos anualizados equivale a un 0,86 por 100, lo que eleva la tasa interanual hasta el 0,6 por 100, cuatro décimas más que en el trimestre anterior. La cifra de PIB correspondiente al tercer trimestre ha sido revisada a la baja, de modo que el crecimiento intertrimestral ofrece ahora una tasa ligeramente negativa,  $-0,02$  por 100 (en términos anualizados un  $-0,1$  por 100). En el conjunto del año la variación anual con respecto a 2009 fue del  $-0,14$  por 100.

El crecimiento del cuarto trimestre procedió del sector exterior, cuya aportación a la tasa intertrimestral (en términos anualizados) fue de 2,3 puntos porcentuales, mientras que la aportación de la demanda nacional fue de  $-1,5$  pp. En todo 2010 la contribución de la demanda externa fue de 1,0 pp frente a  $-1,2$  pp de la demanda nacional.

Aunque el conjunto de la demanda nacional registró una caída en el cuarto trimestre del año, contribuyendo de forma agregada negativamente al crecimiento, no todos los componentes de la misma evolucionaron a la baja. El **consumo de los hogares** creció un 1,1 por 100 intertrimestral anualizado (en adelante todas las tasas intertrimestrales se expresarán en términos anualizados). El resultado ha sido algo mayor de lo que cabría esperar a la vista del comportamiento de algunos indicadores de consumo, como las ventas minoristas o las ventas interiores de grandes empresas de bienes de consumo. El **consumo de las AA.PP.**, por su parte, se ha retraído un 2,8 por 100. En todo el año 2010 el consumo de los hogares aumentó un 1,3 por 100 y el público disminuyó un  $-0,7$  por 100.

El otro gran componente de la demanda nacional, la **formación bruta de capital fijo** descendió un 5,7 por 100 en el último trimestre del año, y su variación anual en el conjunto de 2010 fue  $-7,6$  por 100. No obstante, mientras que la inversión en construcción retrocedió un 11,7 por 100, la inversión en bienes de equipo avanzó un 4,9 por 100, en línea con la evolución de indicadores como las ventas interiores de grandes empresas de bienes de equipo o las ventas de vehículos de carga. La tasa de crecimiento anual de esta última variable en todo 2010 fue positiva, un 1,8 por 100. En cualquier caso, es una tasa muy reducida, y el porcentaje que este componente de la demanda representa sobre el PIB continúa en mínimos (un 5,9 por 100, frente a un 7,2 por 100 de media durante la etapa de crecimiento).

Las **exportaciones** avanzaron un 16,6 por 100 intertrimestral, con fuertes ascensos tanto en el componente de bienes como de servicios, excepto el turismo, mientras que el crecimiento de las **importaciones** fue del 6,6 por 100. Las exportaciones en todo 2010 crecieron un 10,3 por 100 frente a un 5,4 por 100 las importaciones. Estas últimas siguen acusando la debilidad de la demanda nacional.

Desde la perspectiva de la **oferta**, todos los sectores excepto la construcción han presentado tasas positivas de crecimiento en el último trimestre de 2010. Especialmente la agricultura, cuyo VAB ascendió un 8,1 por 100. La industria se recuperó en parte de la recaída sufrida en el periodo anterior, registrando un ascenso del 1,0 por 100. El VAB de la construcción moderó notablemente su ritmo de caída hasta un  $-1,8$  por 100, y el de los servicios de mercado avanzó un 0,5 por 100. En el conjunto del ejercicio, industria y servicios presentaron tasas positivas de crecimiento, mientras que agricultura y construcción retrajeron su volumen de actividad.

El número de **puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo** se redujo un 2 por 100 en el cuarto trimestre. Cabe destacar que la revisión de las cifras de los trimestres anteriores se ha saldado con una tasa de crecimiento intertrimestral positiva, aunque leve, en el segundo trimestre (un 0,3 por 100), que procede, sobre todo, de un fuerte aumento del empleo en los servicios de no mercado. La tasa anual para todo 2010 fue del  $-2,4$  por 100, y solo la agricultura y los servicios de no mercado aumentaron la ocupación media en el conjunto del año en comparación con el año anterior. No obstante, en términos de horas trabajadas, el descenso fue inferior, un 1,7 por 100

La **productividad** por puesto de trabajo volvió a crecer con fuerza en el último trimestre, con lo que el crecimiento de esta variable en el conjunto del ejercicio fue un 2,3 por 100. En la industria manufacturera el ascenso anual en 2010 fue del 6,2 por 100. La productividad por hora trabajada creció algo menos, un 1,6 por 100 en el conjunto de la economía y un 4,7 por 100 en la industria manufacturera. Puesto que la remuneración por puesto de trabajo creció a un ritmo muy inferior, el más bajo de toda la serie de la actual contabilidad nacional que empieza en 1995, los **costes laborales por unidad de producto** (CLU) experimentaron un muy destacable retroceso en 2010 del  $-1,5$  por 100, que en el caso de la industria manufacturera fue aún más intenso, un  $-4,6$  por 100.

Pese a dicho descenso de los CLU, el **excedente bruto de explotación por unidad producida** (es decir, el margen empresarial) apenas creció un 0,4 por 100, también el más bajo de toda la serie, debido al que el deflactor del VAB (el precio final) sufrió un retroceso. En el caso de la industria manufacturera, pese a que el deflactor de su producción descendió a una tasa similar a la del total de la economía, la fuerte caída del CLU ha hecho posible que el EBE por unidad producida registrase un notable crecimiento que le ha permitido recuperarse de la caída registrada el año anterior. Hay que señalar que es el fuerte crecimiento del EBE unitario en el último trimestre del año lo que ha hecho posible este resultado final favorable para el conjunto del ejercicio, puesto que la evolución de esta variable a lo largo de los tres trimestres anteriores fue negativa. No hay que olvidar que la recuperación de los márgenes es una condición necesaria para que aumente la inversión y, consecuentemente, el empleo.

## 2. Previsiones 2011-2012

Los resultados de la contabilidad nacional del cuarto trimestre, y del conjunto del ejercicio 2010, son los de una economía que continua en proceso de ajuste. El consumo

ya se ha estabilizado y ha comenzado a crecer, pero a un ritmo muy modesto, al igual que la inversión en bienes de equipo. Ello hace posible que prosiga la corrección del déficit por cuenta corriente, así como el desapalancamiento del sector privado. Al mismo tiempo, el fuerte ajuste del empleo conduce a un incremento de la productividad, que, aunque se trata en gran parte de un crecimiento aritmético (no refleja en realidad un aumento en la eficiencia en el uso de los factores productivos), sí ha permitido, junto a la contención de los incrementos salariales, recuperar una parte de la competitividad en costes perdida durante la expansión. Aunque probablemente sería más deseable que este fenómeno procediera en mayor medida de la moderación salarial y en menor medida de un aumento de la productividad ligado a la caída del empleo. Finalmente, el sector de la construcción sigue reduciendo su tamaño. En suma, continúa la corrección de los desequilibrios de nuestra economía. Hasta que el proceso se complete, el avance del PIB será lento. Además, la necesidad de ajuste fiscal sigue restando crecimiento.

La **previsión** de aumento del PIB para 2011 se mantiene sin cambios en el **0,8 por 100**, mientras que el previsto para 2012, que se ofrece por primera vez, es del **1,4 por 100**. El perfil trimestral esperado es de tasas intertrimestrales positivas moderadas y con tendencia suavemente ascendente. No se puede descartar alguna recaída, aunque es poco probable, puesto que las medidas adoptadas por el Gobierno y los procesos en marcha de las entidades para lograr su saneamiento alejan la posibilidad de un recrudescimiento de la crisis de la deuda.

El crecimiento del **consumo de los hogares** en 2011 será menor que en el ejercicio anterior, un 0,8 por 100, aunque el perfil será de continuación de la tendencia a la recuperación con tasas intertrimestrales crecientes. El motivo de que la tasa de crecimiento de 2011 sea más baja que la de 2010, obedece a que esta última fue alta por un efecto comparación con un ejercicio, el 2009, en el que esta variable sufrió una fuerte contracción, además de beneficiarse de ayudas a las compras de automóviles. Hay que tener en cuenta, por otro lado, que en 2011 se prevé una nueva caída de la renta disponible de los hogares en términos reales y que la tasa de ahorro ya no tiene tanto recorrido a la baja como en 2010. En 2012, prosiguiendo con la misma tendencia, el crecimiento de esta variable será del 1,3 por 100. El consumo público seguirá recorriéndose como consecuencia de los planes de ajuste fiscal de todas las administraciones públicas, y el descenso será de 1,2 por 100 en ambos ejercicios.

La **formación bruta de capital** en bienes de equipo y otros productos va a presentar un crecimiento anual del 1,8 por 100 este año y del 3,6 por 100 el próximo. Pese

a ser tasas positivas, siguen siendo muy reducidas en comparación histórica. La inversión en construcción prolongará su ajuste, aunque a partir de ahora será más intenso en la construcción no residencial que en la residencial, debido a la necesidad de ajustar el gasto público para poder cumplir con los objetivos de déficit. Incluso, la inversión en vivienda podría comenzar a presentar tasas intertrimestrales positivas en 2012, mientras que la obra pública seguirá probablemente reduciéndose.

En cuanto al **sector exterior**, las exportaciones van a seguir creciendo más que las importaciones en ambos ejercicios, de modo que la aportación de este al crecimiento seguirá siendo positiva, 1,4 puntos porcentuales en 2011 y 0,8 pp en 2012. La contribución de la demanda nacional volverá a ser negativa este año, con -0,6 pp, pero en 2012 volverá a ser positiva, 0,6 pp.

El **empleo** se reducirá este año un 0,5 por 100. En la segunda mitad del año dejará de destruirse empleo y este volverá a crecer en términos intertrimestrales, aunque a un ritmo insuficiente como para reducir la tasa de paro, que aumentará hasta el 20,7 por 100. La creación de puestos de trabajo en 2012 será muy modesta, un 0,4 por

100, por lo que apenas se reflejará en una reducción de la tasa de paro hasta el 20,5 por 100.

Gracias al moderado ascenso de las remuneraciones por asalariado y al ascenso de la **productividad** (aunque menos intenso que en los dos años anteriores) los costes laborales por unidad producida seguirán evolucionando de forma favorable: -0,6 por 100 este año y 0,2 por 100 en 2012.

La tasa de **ahorro** privado se reducirá en 2011 y 2012, pero la mejora del ahorro público (que será menos negativo) permitirá que la tasa de ahorro total de la economía se mantenga estable ligeramente por encima del 18 por 100. Al mismo tiempo, la tasa de inversión nacional va a continuar a la baja, hasta un 21,8 por 100 del PIB en 2012, la más baja desde 1996, debido sobre todo al ajuste de la inversión pública. Como consecuencia de la evolución del ahorro y la inversión y de las transferencias netas de capital, la **necesidad de financiación frente al resto del mundo** seguirá reduciéndose hasta un 3,3 por 100 y un 3,1 por 100 del PIB en 2011 y 2012 respectivamente. El déficit público se reducirá hasta el 6,3 por 100 este año y hasta el 4,5 por 100 el siguiente, con lo que la deuda pública se situará al final de este último año en un 73,5 por 100 del PIB.

Cuadro 1

**PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2011-2012 (FUNCAS)**

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Fecha: 17-02-2011

	Datos observados			Previsiones FUNCAS		Variación de las previsiones <sup>a</sup>
	Media 1996-2007	2009	2010	2011	2012	2011
<b>1. PIB y agregados, precios constantes</b>						
<b>PIB, pm</b>	<b>3,7</b>	<b>-3,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>0,0</b>
Consumo final hogares	3,8	-4,3	1,3	0,8	1,3	-0,2
Consumo final administraciones públicas	4,3	3,2	-0,7	-1,2	-1,2	-0,1
Formación bruta de capital fijo	6,2	-16,0	-7,6	-4,6	-0,5	-0,8
Equipo y otros productos	6,5	-21,4	-2,4	1,8	3,6	0,3
Construcción	9,3	-11,9	-11,1	-9,5	-4,2	-1,6
Construcción residencial	5,4	-24,5	-16,8	-7,9	-1,2	-0,6
Construcción no residencial	7,6	-0,1	-7,2	-10,5	-5,9	-2,3
Exportación bienes y servicios	6,7	-11,6	10,3	7,3	6,6	1,5
Importación bienes y servicios	9,3	-17,8	5,4	1,8	3,6	0,9
<b>Demanda nacional<sup>b</sup></b>	<b>4,6</b>	<b>-6,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,1</b>
Saldo exterior <sup>b</sup>	-0,8	2,7	1,0	1,4	0,8	0,1
PIB precios corrientes: - millardos de euros	--	1053,9	1062,6	1082,8	1110,1	--
- % variación	7,4	-3,1	0,8	1,9	2,5	0,1
<b>2. Inflación, empleo y paro</b>						
Deflactor del PIB	3,6	0,6	1,0	1,1	1,1	0,1
<b>Deflactor del consumo de los hogares</b>	<b>3,1</b>	<b>0,2</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>1,5</b>	<b>0,9</b>
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,2	-6,6	-2,4	-0,5	0,4	-0,1
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	3,1	2,3	1,3	1,0	0,1
Remuneración de los asalariados	7,2	-2,7	-1,5	0,3	1,7	-0,4
Excedente bruto de explotación	7,3	-0,5	0,2	3,6	3,5	2,4
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,3	4,1	0,7	0,7	1,2	-0,3
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,8	1,0	-1,5	-0,6	0,2	-0,4
<b>Tasa de paro (EPA)</b>	<b>11,9</b>	<b>18,0</b>	<b>20,1</b>	<b>20,7</b>	<b>20,5</b>	<b>0,3</b>
<b>3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)</b>						
Tasa de ahorro nacional	22,2	18,9	18,5	18,1	18,2	-0,1
- del cual, ahorro privado	18,9	24,1	22,5 <sup>(p)</sup>	20,3	19,2	0,2
Tasa de inversión nacional	26,6	24,4	23,0	22,0	21,8	0,1
- de la cual, inversión privada	23,1	20,0	19,1 <sup>(p)</sup>	18,9	19,2	0,3
<b>Saldo cta. cte. frente al resto del mundo</b>	<b>-4,4</b>	<b>-5,5</b>	<b>-4,5</b>	<b>-3,9</b>	<b>-3,5</b>	<b>-0,2</b>
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,4	-5,1	-3,9	-3,3	-3,1	-0,1
- Sector privado	-2,5	6,0	5,4 <sup>(p)</sup>	3,0	1,4	-0,1
- Sector público (déficit AA.PP.)	-0,9	-11,1	-9,3 <sup>(p)</sup>	-6,3	-4,5	0,0
Deuda pública bruta, según PDE	53,4	53,2	62,8 <sup>(p)</sup>	69,3	73,5	-0,2
<b>4. Otras variables</b>						
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	12,2	18,1	13,6 <sup>(p)</sup>	12,1	11,3	-1,8
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	82,3	124,8	126,0 <sup>(p)</sup>	124,1	118,5	1,9
EURIBOR 3 meses (% anual)	3,6	1,2	0,8	1,2	2,1	-0,1
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	4,9	4,0	3,8	4,1	4,0	0,1
Tipo efectivo nominal euro (% variac. anual)	--	0,7	-8,0	-3,0	-2,3	-2,5

(a) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las anteriores (08-12-2010).

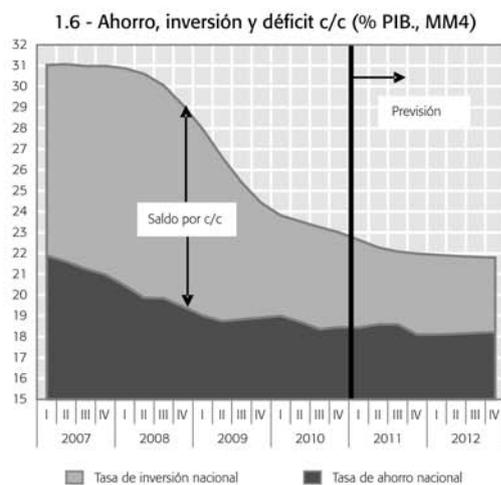
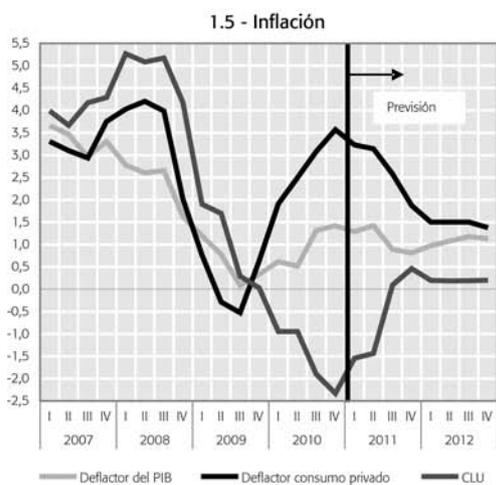
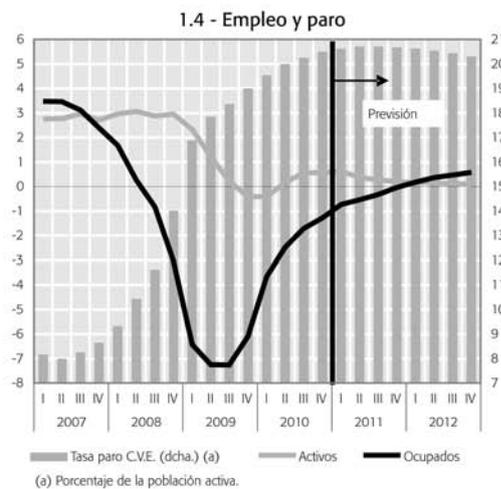
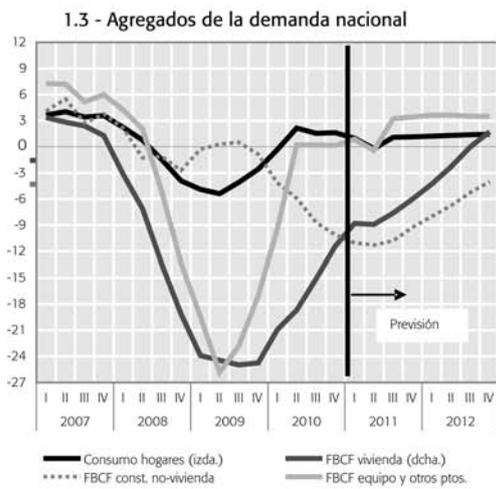
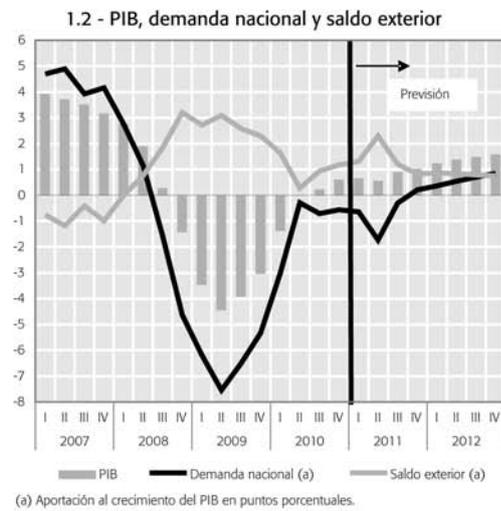
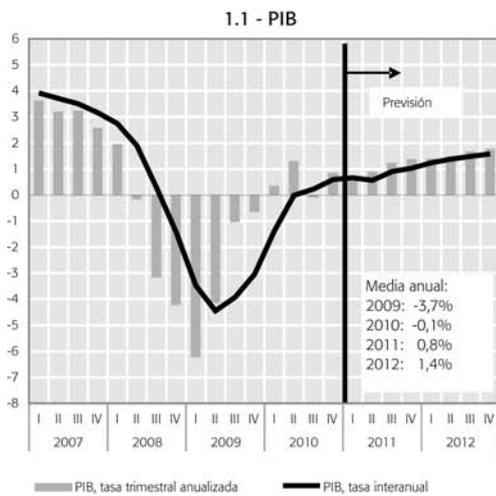
(b) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

Fuentes: 1996-2010 excepto (p): INE y BE. Previsiones 2011-12 y (p): FUNCAS.

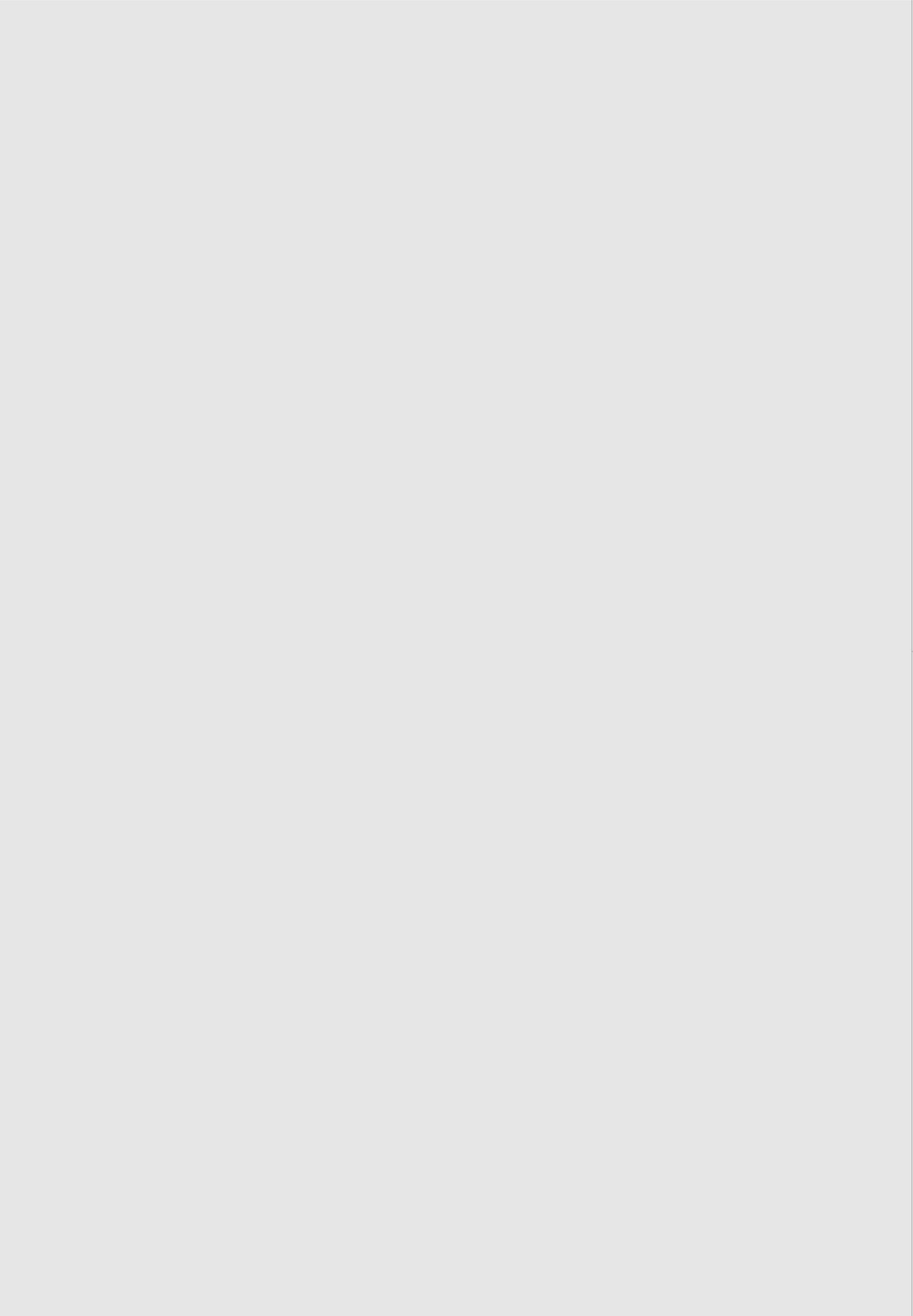
Gráfico 1

**PREVISIONES FUNCAS PARA 2011-12. PERFIL TRIMESTRAL**

Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario



Fuentes: INE (CNTR) hasta 2010-IV T; Previsiones FUNCAS posteriormente.



# Panel de previsiones de la economía española

## Febrero 2011

El PIB registró en 2010 una variación del  $-0,1$  por 100, que resulta de una aportación de la demanda nacional de  $-1,2$  puntos porcentuales, y de la demanda externa de 1,0 pp. El consumo de los hogares creció un 1,3 por 100, la inversión en equipo y otros productos descendió un 2,4 por 100 y la inversión en construcción retrocedió un 11,1 por 100. En el último trimestre del ejercicio, la actividad recuperó un 0,2 por 100 en términos intertrimestrales.

Este resultado es ligeramente mejor de lo previsto en el último consenso de analistas publicado en noviembre, que apuntaba a un crecimiento intertrimestral del 0,1 por 100 en el cuarto trimestre, y a un  $-0,2$  por 100 en la cifra anual. La evolución de la demanda nacional en el conjunto de 2010 ha estado en línea con lo estimado en el anterior Panel, de modo que la mejoría del dato final ha procedido del mejor comportamiento del sector exterior con respecto a lo esperado.

La previsión de consenso de crecimiento del PIB en 2011 ha sido revisada al alza en una décima porcentual, hasta el 0,8 por 100. No hay cambios reseñables en la composición esperada de dicho crecimiento. Tan solo se han modificado al alza las previsiones correspondientes a las exportaciones y a las importaciones. El consumo de los hogares aumentará menos que en 2010, un 0,9 por 100, y el consumo público se retraerá con mayor intensidad que en el pasado ejercicio, un 1,1 por 100. La formación bruta de capital fijo, sin embargo, mejorará sus registros, con una aceleración del crecimiento en la inversión en equipo y una suavización de la caída de la inversión en construcción. El efecto conjunto será una aportación todavía negativa de la demanda nacional al crecimiento, aunque la detracción será menor que en 2010. La aportación al crecimiento del sector exterior será semejante al pasado ejercicio.

El perfil trimestral esperado (cuadro 2) es de tasas intertrimestrales positivas, reducidas y gradualmente ascendentes a lo largo del ejercicio.

El índice de producción industrial se recuperó en el cuarto trimestre de 2010 de la recaída sufrida en el tercero, la cual reflejaba la compensación del efecto adelanto del consumo hacia el segundo trimestre del año. La recuperación está ligada sobre todo a la fabricación de automóviles destinados a la exportación. En el conjunto del año este indicador registró un incremento del 0,8 por 100 sobre el año anterior, lo que representa una décima de crecimiento más de lo previsto por el último consenso de panelistas.

***Mejor resultado de lo esperado en 2010***

***La previsión para 2011 mejora una décima***

***Mejora la previsión para la actividad industrial en 2011***

Cuadro 1

**PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - FEBRERO 2011**

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	PIB		Consumo hogares		Consumo público		Formac. bruta de capital fijo		FBCF Equipo		FBCF Construcción		FBCF Otros productos		Demanda nacional	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	-0,1	0,8	1,3	0,6	-0,7	-1,4	-7,6	-3,3	1,8	1,7	-11,1	-6,7	-8,2	0,6	-1,1	-0,7
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	-0,1	0,9	1,3	0,2	-0,7	-0,6	-7,6	-2,9	1,8	0,7	-11,1	-5,3	-8,2	0,3	-1,1	-0,7
Caja Madrid	-0,1	0,7	1,3	0,5	-0,7	-1,2	-7,6	-2,9	1,8	1,6	-11,1	-6,7	-8,2	0,9	-1,1	-0,6
Catalunyacaixa	-0,1	0,8	1,3	0,9	-0,7	-1,6	-7,6	-1,0	1,8	2,1	-11,1	-4,5	-8,2	2,5	-1,1	-0,1
Cemex	-0,1	0,6	1,3	0,8	-0,7	-2,6	-7,6	-3,6	1,8	0,5	-11,1	-7,3	-8,2	1,0	-1,1	-0,9
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URJC)	-0,1	0,7	1,3	0,7	-0,7	-1,0	-7,6	-2,4	1,8	2,5	-11,1	-4,9	-8,2	-1,2	-1,1	-0,4
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	-0,1	0,9	1,3	1,3	-0,7	-0,7	-7,6	-0,5	1,8	3,5	-11,1	-4,0	-8,2	5,0	-1,1	0,7
Esade	-0,1	0,7	1,3	1,0	-0,7	-1,0	-7,6	-2,0	1,8	--	-11,1	--	-8,2	--	-1,1	-0,1
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	-0,1	0,8	1,3	0,7	-0,7	-1,2	-7,6	-4,6	1,8	1,3	-11,1	-9,5	-8,2	2,4	-1,1	-0,6
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	-0,1	0,7	1,3	1,0	-0,7	-1,2	-7,6	-2,9	1,8	2,6	-11,1	-7,1	-8,2	2,8	-1,1	-0,3
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	-0,1	0,5	1,3	0,7	-0,7	-1,0	-7,6	-1,9	1,8	3,0	-11,1	-5,0	-8,2	1,0	-1,1	-0,4
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	-0,1	0,4	1,3	0,8	-0,7	-0,2	-7,6	-3,6	1,8	3,6	-11,1	-7,5	-8,2	-1,3	-1,1	-0,6
Intermoney	-0,1	1,2	1,3	2,1	-0,7	-0,6	-7,6	-1,4	1,8	3,9	-11,1	-3,8	-8,2	-1,9	-1,1	0,8
La Caixa	-0,1	0,7	1,3	1,1	-0,7	-1,5	-7,6	-1,7	1,8	6,1	-11,1	-5,5	-8,2	-0,6	-1,1	-0,1
Repsol	-0,1	0,7	1,3	0,8	-0,7	-1,5	-7,6	-4,0	1,8	2,4	-11,1	-8,1	-8,2	-0,1	-1,1	-0,6
Santander	-0,1	0,8	1,3	0,8	-0,7	-0,4	-7,6	-3,7	1,8	3,1	-11,1	-7,0	-8,2	-2,9	-1,1	-0,4
Solchaga Recio & asociados	-0,1	1,0	1,3	0,4	-0,7	-0,6	-7,6	-2,8	1,8	0,8	-11,1	-5,4	-8,2	0,4	-1,1	-0,6
<b>CONSENSO (MEDIA)</b>	-0,1	0,8	1,3	0,9	-0,7	-1,1	-7,6	-2,7	1,8	2,5	-11,1	-6,1	-8,2	0,6	-1,1	-0,3
Máximo	-0,1	1,2	1,3	2,1	-0,7	-0,2	-7,6	-0,5	1,8	6,1	-11,1	-3,8	-8,2	5,0	-1,1	0,8
Mínimo	-0,1	0,4	1,3	0,2	-0,7	-2,6	-7,6	-4,6	1,8	0,5	-11,1	-9,5	-8,2	-2,9	-1,1	-0,9
Diferencia 2 meses antes <sup>1</sup>	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,6	0,0	-0,2	-0,2	-0,4	-0,2	-0,2	-0,1	0,7	-0,1	0,0	-0,1
- Suben <sup>2</sup>	16	7	13	4	0	2	3	4	7	7	4	4	7	5	5	4
- Bajan <sup>2</sup>	1	0	2	6	16	6	9	7	8	5	9	6	6	6	5	8
Diferencia 6 meses antes <sup>1</sup>	0,5	0,2	1,1	0,2	-0,6	0,1	0,0	-0,5	2,9	0,1	-1,3	-1,2	0,9	1,5	0,6	0,1
<b>Pro memoria:</b>																
Gobierno (septiembre 2010)	-0,3	1,3	0,5	1,8	0,6	-1,6	-8,5	-1,5	1,8	4,2	-11,7	-4,5	-11,4	-0,4	-1,6	0,4
Banco de España (marzo 2010)	-0,4	0,8	0,2	1,0	1,2	-0,2	-9,8	-3,5	-3,2	1,1	-12,7	-7,2	--	--	-1,9	-0,3
CE (noviembre 2010)	-0,2	0,7	1,1	0,9	0,0	-1,3	-7,9	-3,1	3,0	3,7	-11,4	-7,0	--	--	-1,2	-0,4
FMI (enero 2011)	-0,2	0,6	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
OCDE (noviembre 2010)	-0,2	0,9	1,5	1,7	0,3	-0,8	-6,8	-1,8	--	--	--	--	--	--	-0,7	0,4

<sup>1</sup> Diferencia en puntos porcentuales entre la media del mes actual y la de dos meses antes (o seis meses antes).<sup>2</sup> Número de panelistas que modifican al alza (o a la baja) su previsión respecto a dos meses antes.

Cuadro 1 (continuación)

**PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - FEBRERO 2011**

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Exportaciones bienes y serv.		Importaciones bienes y serv.		Producción industrial (IP)		IPC (media anual)		Costes laborales <sup>3</sup>		Empleos <sup>4</sup>		Paro (EPA) (% pob. activa)		Saldo B. Pagos c/c (% del PIB) <sup>5</sup>		Saldo AAP.P. (% del PIB)		
	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	10,3	7,6	5,4	2,0	0,8	--	1,8	2,7	0,7	--	-2,4	-0,3	20,1	20,7	-4,2	-3,5	-9,3	-6,8	
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	10,3	9,1	5,4	2,0	0,8	--	1,8	1,9	0,7	2,2	-2,4	-0,3	20,1	20,6	-4,5	-3,1	-9,0	-6,0	
Caja Madrid	10,3	8,0	5,4	3,0	0,8	1,7	1,8	2,6	0,7	0,9	-2,4	-0,5	20,1	20,4	-4,6	-3,2	-9,3	-6,3	
Catalunyacaixa	10,3	7,2	5,4	3,7	0,8	--	1,8	2,7	0,7	--	-2,4	0,1	20,1	20,4	--	--	--	--	
Cemex	10,3	5,8	5,4	0,9	0,8	2,3	1,8	2,1	0,7	--	-2,4	-0,1	20,1	20,0	-4,3	-3,6	-9,2	-6,0	
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URJC)	10,3	7,1	5,4	2,7	0,8	--	1,8	2,5	0,7	--	-2,4	-0,1	20,1	20,4	-4,5	-3,4	-9,4	-6,8	
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	10,3	4,7	5,4	3,1	0,8	1,2	1,8	2,5	0,7	1,1	-2,4	-0,3	20,1	20,3	-5,1	-4,9	-9,3	-6,7	
Esade	10,3	4,0	5,4	0,5	0,8	--	1,8	1,2	0,7	--	-2,4	--	20,1	20,0	--	--	--	--	
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	10,3	7,3	5,4	1,8	0,8	1,6	1,8	2,8	0,7	0,7	-2,4	-0,5	20,1	20,7	-4,8	-4,2	-9,3	-6,3	
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	10,3	5,2	5,4	1,3	0,8	1,4	1,8	1,9	0,7	1,1	-2,4	-0,3	20,1	20,4	-4,5	-3,6	-9,4	-6,5	
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	10,3	5,5	5,4	2,0	0,8	1,6	1,8	1,6	0,7	1,4	-2,4	-0,5	20,1	20,3	-4,5	-4,0	-9,5	-6,8	
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	10,3	4,3	5,4	0,6	0,8	1,6	1,8	2,6	0,7	-0,5	-2,4	--	20,1	20,8	-4,0	-3,2	-9,3	-6,6	
Intermoney	10,3	6,6	5,4	5,3	0,8	4,1	1,8	2,6	0,7	0,9	-2,4	-0,2	20,1	19,8	-4,3	-3,5	-8,9	-6,0	
la Caixa	10,3	7,0	5,4	3,8	0,8	1,6	1,8	2,3	0,7	0,5	-2,4	-0,3	20,1	20,2	-4,7	-3,7	-9,5	-6,4	
Repsol	10,3	7,0	5,4	2,2	0,8	1,6	1,8	2,9	0,7	1,2	-2,4	-0,4	20,1	20,3	-4,5	-3,6	-9,3	-6,1	
Santander	10,3	7,0	5,4	2,1	0,8	--	1,8	2,9	0,7	1,0	-2,4	0,0	20,1	19,8	-4,4	-3,7	-9,3	-6,1	
Solchaga Recio & asociados	10,3	9,3	5,4	2,1	0,8	--	1,8	2,0	0,7	--	-2,4	0,0	20,1	20,3	-4,6	-3,2	-9,0	-6,0	
<b>CONSENSO (MEDIA)</b>	10,3	6,6	5,4	2,3	0,8	1,9	1,8	2,3	0,7	1,0	-2,4	-0,2	20,1	20,3	-4,5	-3,6	-9,3	-6,4	
Máximo	10,3	9,3	5,4	5,3	0,8	4,1	1,8	2,9	0,7	2,2	-2,4	0,1	20,1	20,8	-4,0	-3,1	-8,9	-6,0	
Mínimo	10,3	4,0	5,4	0,5	0,8	1,2	1,8	1,2	0,7	-0,5	-2,4	-0,5	20,1	19,8	-5,1	-4,9	-9,5	-6,8	
Diferencia 2 meses antes <sup>1</sup>	1,2	1,2	0,5	0,5	-0,5	0,2	0,1	0,7	-0,5	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
- Suben <sup>2</sup>	16	12	13	8	1	4	14	14	1	2	3	2	8	6	4	6	6	5	5
- Bajan <sup>2</sup>	0	0	3	4	7	1	1	0	10	4	11	5	1	3	3	4	1	1	1
Diferencia 6 meses antes <sup>1</sup>	3,4	1,4	3,6	0,7	-0,1	-0,1	0,3	1,0	-0,8	-0,3	-0,2	0,1	0,3	0,6	-0,2	-0,2	0,4	0,5	0,5
<b>Pro memoria:</b>																			
Gobierno (septiembre 2010)	9,3	6,4	3,3	2,9	--	--	--	--	0,8	0,7	-2,2	0,3	19,8	19,3	-4,0	-3,47	-9,3	-6,0	
Banco de España (marzo 2010)	5,0	4,8	-1,5	0,7	--	--	1,16	1,16	1,5	1,4	-2,6	-0,3	19,4	19,7	-3,67	-2,97	-10,2	-8,9	
CE (noviembre 2010)	9,1	5,5	4,5	1,4	--	--	1,7	1,5	1,0	0,7	-2,3	-0,3	20,1	20,2	-4,8	-3,8	-9,3	-6,4	
FMI (enero 2011)	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
OCDE (noviembre 2010)	9,2	8,1	6,4	5,8	--	--	1,5	0,9	--	--	--	--	19,8	19,1	--	--	-9,2	-6,3	

<sup>1</sup> Diferencia en puntos porcentuales entre la media del mes actual y la de dos meses antes (o seis meses antes).

<sup>2</sup> Número de panelistas que modifican al alza (o a la baja) su previsión respecto a dos meses antes.

<sup>3</sup> Remuneración media por puesto de trabajo equivalente a tiempo completo; incluye todos los conceptos de coste laboral para las empresas.

<sup>4</sup> En términos de Contabilidad Nacional; puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

<sup>5</sup> Saldo de la balanza por cuenta corriente, según estimaciones del Banco de España.

<sup>6</sup> Deflactor del consumo privado.

<sup>7</sup> Necesidad de financiación frente al resto del mundo.

Cuadro 2

**PREVISIONES TRIMESTRALES - FEBRERO 2011<sup>1</sup>**

Variación intertrimestral en porcentaje

	10-I T	10-II T	10-III T	10-IV T	11-I T	11-II T	11-III T	11-IV T
PIB <sup>2</sup>	0,1	0,3	0,0	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4
Consumo hogares <sup>2</sup>	0,9	1,5	-1,0	0,3	0,3	0,4	0,5	0,7

<sup>1</sup> Medias de las previsiones de las entidades privadas del cuadro núm. 1.

<sup>2</sup> Según la serie corregida de estacionalidad y calendario laboral.

Cuadro 3

**PREVISIONES IPC - FEBRERO 2011<sup>1</sup>**

Variación mensual en %				Variación interanual en %	
feb-11	mar-11	abr-11	may-11	dic-10	dic-11
0,0	0,5	0,8	0,1	2,8	1,7

<sup>1</sup> Medias de las previsiones de las entidades privadas del cuadro núm. 1.

Gráfico 1

**PREVISIONES DE CRECIMIENTO MEDIO ANUAL (VALORES DE CONSENSO)**

Variación anual en porcentaje



Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.

Cuadro 4

**OPINIONES - FEBRERO 2011**

Número de respuestas

	Actualmente			Tendencia 6 próximos meses		
	<i>Favorable</i>	<i>Neutro</i>	<i>Desfavorable</i>	<i>A mejor</i>	<i>Igual</i>	<i>A peor</i>
Contexto internacional: UE	7	5	5	6	9	2
Contexto internacional: No-UE	13	3	1	4	11	2
	<i>Bajo<sup>1</sup></i>	<i>Normal<sup>1</sup></i>	<i>Alto<sup>1</sup></i>	<i>A aumentar</i>	<i>Estable</i>	<i>A disminuir</i>
Tipo interés a corto plazo <sup>2</sup>	5	12	0	7	10	0
Tipo interés a largo plazo <sup>3</sup>	1	7	9	4	9	4
	<i>Apreciado<sup>4</sup></i>	<i>Normal<sup>4</sup></i>	<i>Depreciado<sup>4</sup></i>	<i>Apreciación</i>	<i>Estable</i>	<i>Depreciación</i>
Tipo cambio euro/dólar	12	4	1	4	11	2
	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 <sup>1</sup>	16	0	1	14	1	2
Valoración política monetaria <sup>1</sup>	0	3	14	0	2	15

<sup>1</sup> En relación a la situación coyuntural de la economía española.

<sup>3</sup> Rendimiento deuda pública española a 10 años.

<sup>2</sup> Euríbor a tres meses.

<sup>4</sup> En relación al tipo teórico de equilibrio.

Para 2011 se prevé un 1,9 por 100, dos décimas porcentuales más de lo estimado en las previsiones anteriores.

La tasa de inflación interanual de diciembre de 2010 se elevó siete décimas porcentuales hasta el 3,0 por 100, ascenso que se debe sobre todo al incremento de los precios de los productos energéticos y de la imposición sobre el tabaco. El resultado es superior a lo esperado en el anterior Panel, si bien hay que tener en cuenta que en el momento de la realización de aquellas previsiones no se contaba con la subida de impuestos sobre el tabaco. La tasa media para el conjunto del año se situó en el 1,8 por 100, también algo por encima de lo esperado y por el mismo motivo.

En enero la inflación siguió ascendiendo hasta un 3,3 por 100 como consecuencia sobre todo del aumento del precio de la electricidad. Sin embargo, las presiones inflacionistas procedentes de la demanda permanecen muy contenidas, como demuestra el reducido nivel de la inflación subyacente, más aún si descontamos el efecto derivado del aumento de los impuestos indirectos. El incremento de la inflación obedece, por tanto, a factores externos.

La previsión de consenso para este año para la tasa media anual se ha revisado fuertemente al alza, como cabía esperar, puesto que los recientes y no previstos incrementos del impuesto sobre el tabaco y de la electricidad dan lugar a un efecto escalón sobre la tasa interanual que mantendrá esta elevada durante todo el año, hasta que se cancelen dichos efectos. A ello hay que añadir el impacto sobre las previsiones del mayor precio del petróleo. En el cuadro 3 se pueden observar las tasas intermensuales previstas para los próximos meses, así como la interanual esperada para diciembre de este año, un 1,7 por 100, cuatro décimas porcentuales más que en el Panel de noviembre.

**Fuerte revisión al alza de la previsión de inflación**

***Las perspectivas para el empleo siguen siendo negativas***

Según las cifras de CNTR, el empleo en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo se redujo un 2,4 por 100 en 2010. Solo el sector agrícola consiguió aumentar el número de ocupados. La productividad por puesto de trabajo creció un 2,3 por 100, lo que unido a la notable moderación de los incrementos salariales, que tan solo crecieron un 0,7 por 100, ha dado lugar a un muy destacable recorte de los costes laborales por unidad de producto del 1,5 por 100.

La previsión de consenso para 2011 sigue apuntando a una reducción del empleo del 0,2 por 100 en el conjunto del ejercicio, sin cambios con respecto a las previsiones anteriores. El ascenso de las remuneraciones salariales seguirá siendo moderado, aunque mayor que en 2010.

A partir de las estimaciones de crecimiento del PIB, del empleo y de las remuneraciones salariales, obtenemos la previsión implícita de consenso de crecimiento de la productividad y de los costes laborales unitarios: la primera crecerá un 1 por 100, mientras que los CLU experimentarán una variación nula.

En cuanto a la tasa de paro, que de media se situó en un 20,1 por 100 en 2010, se espera que aumente 0,2 pp, hasta un 20,3 por 100.

***Continúa la corrección del déficit exterior***

Tras la interrupción sufrida en el segundo trimestre de 2010, el déficit exterior ha retomado la senda del ajuste, proceso en el que no solo destaca la reducción del déficit comercial, sino también el fuerte incremento del superávit de la balanza de servicios, como resultado tanto del incremento del saldo positivo en la balanza de turismo como del cambio de signo en la balanza de otros servicios, que se ha vuelto superavitaria.

Todavía no se dispone de datos completos de balanza de pagos para 2010; el consenso de panelistas estima que el saldo situó ese año en un -4,5 por 100 del PIB. Para 2011 la perspectiva es un saldo del -3,6 por 100 del PIB, solo una décima mejor que en el anterior Panel.

***Mejora el déficit del Estado***

La evolución del saldo de las cuentas del Estado ha mejorado notablemente en 2010, debido, sobre todo, al incremento de los ingresos, especialmente por IVA, aunque también por el recorte de los gastos. Según datos provisionales, el déficit habría sido incluso algo inferior a lo previsto por el Gobierno, un 9,2 por 100 del PIB. No obstante, el consenso de panelistas apunta a que la cifra será finalmente del 9,3 por 100.

La previsión de consenso de déficit público para 2011 se ha mejorado en una décima porcentual con respecto al Panel de noviembre, hasta el 6,4 por 100 del PIB.

***Mejora la percepción sobre la situación exterior***

En el anterior Panel, que se recabó en medio de un nuevo episodio de tensiones en los mercados por la crisis de la deuda irlandesa, se produjo un empeoramiento de las opiniones con respecto a la situación del contexto económico europeo. En el Panel actual, sin embargo, se ha producido un vuelco, de modo que ahora la mayoría de los panelistas consideran que dicho contexto es favorable. Esa opinión se ha extendido hacia la situación del contexto exterior a la UE, que ha pasado de valorarse como neutro a favorable con una muy clara mayoría. Tanto en un caso como en otro las perspectivas son que la situación se mantenga igual.

***Los tipos de interés de la deuda pública comienzan a ser demasiado elevados***

Los tipos de interés a corto plazo, medidos por el euríbor a tres meses, mantienen una tendencia ascendente desde mediados de enero, debido al temor a que el repunte de la inflación en el conjunto de Europa como consecuencia del encarecimiento de las materias primas induzca un adelanto en la normalización de los tipos de interés por parte del Banco Central Europeo. Los tipos de interés a largo plazo, medidos por la rentabilidad de la deuda a diez años, se sitúan desde finales de noviembre por encima del 5,0 por 100, aunque en las últimas se-

manas la tendencia ha sido levemente descendente, si bien con muchos altibajos. El diferencial con la deuda alemana también se ha moderado desde el máximo cercano a 300 puntos básicos alcanzado en el punto álgido de la crisis irlandesa, y en las últimas semanas ha rondado los 200 pb.

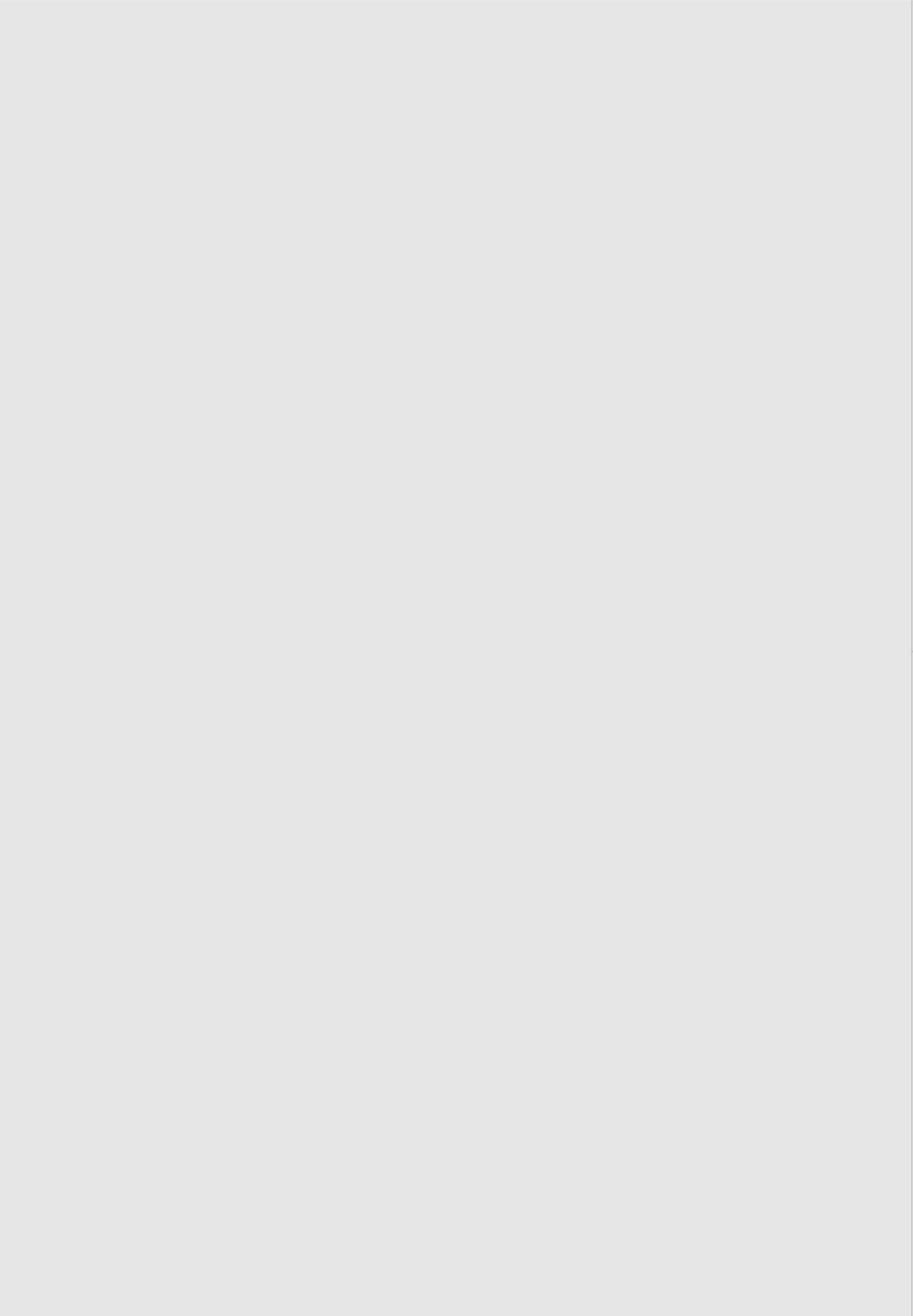
La valoración en cuanto a la adecuación de los tipos de interés a la situación coyuntural de la economía española es que los tipos a corto son adecuados, y se espera que se mantengan estables en los próximos seis meses. En cuanto a los tipos a largo, ha continuado creciendo, al igual que en Panel anterior, el número de panelistas que piensan que son demasiado elevados, que ahora es la opinión mayoritaria. También se espera que se mantengan estables en el futuro más inmediato.

El euro ha recuperado frente al dólar el terreno perdido a finales del pasado año como consecuencia de las tensiones en el mercado de deuda sufridas en dichas fechas. Se mantiene la valoración expresada en los últimos paneles de que el tipo de cambio del euro esta apreciado, y se espera que se mantenga estable.

No hay cambios con respecto a los anteriores paneles en cuanto a la valoración de las políticas macroeconómicas. Una muy amplia mayoría de panelistas considera que la política fiscal es restrictiva, y que esa orientación es la adecuada. En cuanto a la política monetaria, la opinión de que es expansiva sigue siendo general, y también se piensa que es la orientación correcta.

*El euro está  
apreciado*

*La política fiscal  
debe ser restrictiva*



## Previsiones de inflación\*

Los precios registraron un descenso mensual del 0,7 por 100 en enero último, aunque la tasa interanual de **inflación** aumentó tres décimas porcentuales, hasta el **3,3 por 100**. La **tasa armonizada** ha sido del **3,0 por 100**, con un **diferencial** con respecto a la media de la zona euro de **0,6 pp**, una décima porcentual menos que en diciembre. La tasa de inflación **subyacente** se ha elevado una décima hasta el **1,6 por 100**, mientras que el **núcleo** inflacionista, que excluye todos los alimentos y los productos energéticos, ha descendido una décima porcentual hasta el **1,2 por 100**.

Los resultados de los índices general y subyacente coinciden con las previsiones, al igual que el correspondiente al grupo de servicios. De entre los demás grupos, destaca la desviación observada en los alimentos sin elaborar, cuya tasa interanual ha descendido tres décimas porcentuales, cuando lo que se preveía era un incremento de la misma.

En cuanto a los tres grupos que componen el índice subyacente, los **alimentos elaborados** han incrementado su tasa de inflación, los bienes industriales no energéticos (BINEs) la han reducido y los servicios la han mantenido estable. Con respecto al primero de ellos, cuya tasa interanual se ha situado en el 3,1 por 100, destacan las subidas registradas en mantequilla y margarina, tabaco y, sobre todo, azúcar, cuyo precio ha crecido un 9,5 por 100 mensual. La tasa interanual del grupo aceites y grasas también ha aumentado, aunque sigue en negativo (-5,2 por 100). En cualquier caso, el elevado nivel alcanzado por la tasa de inflación de este grupo en los últimos meses obedece al fuerte encarecimiento del tabaco, cuya tasa interanual se

situó en enero en un 21,9 por 100. Si excluimos este producto, así como los aceites y grasas, el resto de alimentos elaborados ha presentado una tasa interanual del 0,4 por 100, después de registrar un 0 por 100 el mes anterior.

Los **BINEs** han recortado su tasa interanual de inflación en dos décimas porcentuales hasta el 0,7 por 100. Tanto el vestido y calzado, como el resto de bienes han presentado descensos en sus tasas. Dentro de los **servicios**, cuya tasa se ha mantenido sin variación en el 1,6 por 100, destacan las subidas de servicios financieros y transporte aéreo. Viajes organizados han incrementado su tasa interanual, pero esta se encuentra en tasas negativas, y hoteles y alojamientos han reducido la suya.

Con respecto a los grupos más volátiles, la tasa de inflación de los **alimentos no elaborados** se ha reducido 0,3 pp, hasta el 2,3 por 100. La mayoría de las carnes han registrado incrementos en sus tasas interanuales, pero otros productos, entre los que destacan el pescado fresco y los huevos, han reducido las suyas. En cuanto a los **productos energéticos**, su tasa interanual se ha incrementado hasta el 17,6 por 100, lo que resulta fundamentalmente del fuerte incremento del precio de la electricidad.

El incremento de la inflación de enero responde, en conclusión, al incremento del precio de la electricidad (que explica dos décimas de las tres en que se ha elevado la tasa general), así como de algunos alimentos elaborados.

Al tener en cuenta el nuevo precio del petróleo alcanzado en las últimas semanas, en torno a 100 dólares por barril, las previsiones para 2011 en el escenario central (que supone el mantenimiento de la cotización de esta

\* IPC enero 2011 – previsiones hasta diciembre 2011 (15 de febrero de 2011).

Cuadro 1

**IPC ENERO 2011: COMPARACIÓN CON LAS PREVISIONES**

Tasas de variación anual en porcentaje

	Diciembre 2010 Observado	Enero 2011		
		Observado	Previsión	Desviación
1. IPC total	3,0	3,3	3,3	0,0
1.2. Inflación subyacente	1,5	1,6	1,6	0,0
1.2.1 Alimentos elaborados	2,6	3,1	2,9	0,2
1.2.2 BINE	0,9	0,7	0,9	-0,2
1.2.3 Servicios	1,6	1,6	1,6	0,0
1.3. Alimentos sin elaboración	2,6	2,3	2,7	-0,4
1.4. Productos energéticos	15,6	17,6	17,3	0,3

Fuentes: INE (datos observados) y FUNCAS (previsiones).

materia prima en el nivel más reciente) se han revisado ligeramente al alza. La tasa media anual esperada para el conjunto del ejercicio se sitúa en un 2,8 por 100, una décima más que en las previsiones anteriores, y la tasa interanual de diciembre se corrige dos décimas al alza hasta un 1,9 por 100. La tasa de inflación volverá a ascender en febrero, iniciando una trayectoria descendente a partir del mes siguiente.

En un escenario alto, en el que se mantiene la tendencia ascendente en el precio del crudo, la tasa media anual sería del 3,3 por 100 (2,8 por 100 la interanual de diciembre), mientras que en el escenario bajo, que supone un descenso del precio de esta materia prima, la tasa media anual sería 2,4 por 100 (1,1 por 100 la interanual de diciembre).

bre), mientras que en el escenario bajo, que supone un descenso del precio de esta materia prima, la tasa media anual sería 2,4 por 100 (1,1 por 100 la interanual de diciembre).

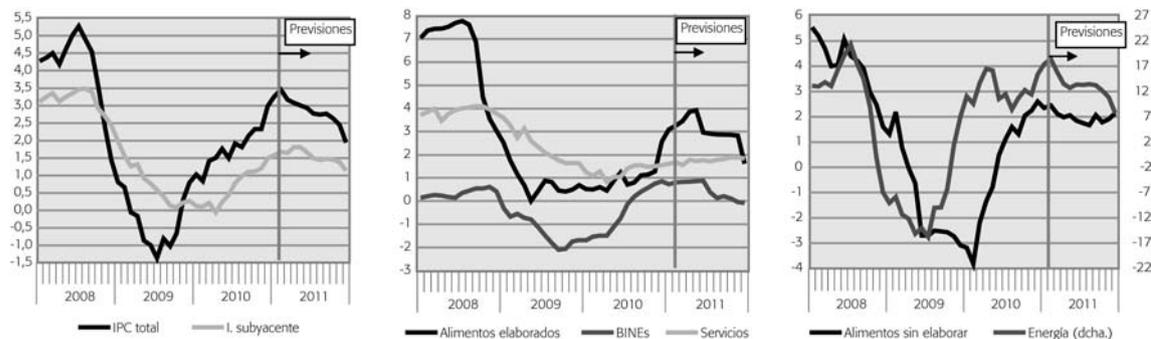
**Nota metodológica**

Las previsiones del IPC español se basan en modelos econométricos, fundamentalmente modelos univariantes tipo ARIMA y modelos de indicador adelantado.

Gráfico 1

**ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO**

Variación interanual en porcentaje. Previsiones a partir de FEBRERO 2011, escenario central



Fuentes: INE y previsiones de FUNCAS.

## Cuadro 2.- PREVISIONES DEL IPC ESPAÑA

Tasas de variación mensual y anual en porcentaje

Año	Mes	Fecha de actualización: 15-02-2011										Último dato observado: ENERO 2011			
		1. IPC total (a)		1.1. IPC subyacente (a)		1.1.1. Alimentos elaborados		1.1.2. B. Indust. no energét.		1.1.3. Servicios totales		1.2. Alimentos no elaborados		1.3. Pos. energéticos (*)	
		Mensual	Annual	Mensual	Annual	Mensual	Annual	Mensual	Annual	Mensual	Annual	Mensual	Annual	Mensual	Annual
2008	Diciembre	-0,5	1,4	0,0	2,4	-0,1	3,0	-0,5	0,4	0,3	3,8	0,6	1,6	-5,8	-7,2
	<b>Media anual</b>	--	<b>4,1</b>	--	<b>3,2</b>	--	<b>6,5</b>	--	<b>0,3</b>	--	<b>3,9</b>	--	<b>4,0</b>	--	<b>11,9</b>
2009	Diciembre	0,0	0,8	0,0	0,3	0,1	0,7	-0,4	-1,7	0,3	1,6	0,2	-3,1	-0,6	7,5
	<b>Media anual</b>	--	<b>-0,3</b>	--	<b>0,8</b>	--	<b>0,9</b>	--	<b>-1,3</b>	--	<b>2,4</b>	--	<b>-1,3</b>	--	<b>-9,0</b>
2010	Enero	-1,0	1,0	-1,6	0,1	0,1	0,5	-4,4	-1,7	-0,1	1,2	0,2	-3,2	2,8	11,4
	Febrero	-0,2	0,8	-0,1	0,1	0,0	0,5	-0,4	-1,5	0,1	1,1	-1,4	-3,8	0,0	9,9
	Marzo	0,7	1,4	0,5	0,2	-0,1	0,6	1,1	-1,5	0,5	1,3	0,4	-2,2	2,5	13,9
	Abril	1,1	1,5	0,9	-0,1	-0,4	0,5	2,7	-1,5	0,1	0,8	0,5	-1,3	2,7	16,7
	Mayo	0,2	1,8	0,2	0,2	0,0	0,9	0,6	-1,1	-0,1	1,0	0,0	-0,8	0,7	16,4
	Junio	0,2	1,5	0,2	0,4	1,0	1,2	-0,2	-0,8	0,3	1,0	0,5	0,5	-0,5	10,9
	Julio	-0,4	1,9	-0,7	0,8	0,1	0,7	-3,3	-0,1	0,8	1,4	0,6	1,1	1,1	11,8
	Agosto	0,3	1,8	0,3	1,0	0,2	0,8	-0,2	0,2	0,6	1,5	0,7	1,6	-0,1	8,9
	Septiembre	0,1	2,1	0,0	1,1	0,1	1,1	1,1	0,4	-0,7	1,5	0,1	1,3	0,2	11,1
	Octubre	0,9	2,3	0,9	1,1	0,1	1,1	2,9	0,6	-0,2	1,5	0,3	2,1	1,3	12,6
	Noviembre	0,5	2,3	0,5	1,2	0,2	1,3	1,5	0,8	-0,2	1,5	0,1	2,2	1,2	11,7
	Diciembre	0,6	3,0	0,3	1,5	1,4	2,6	-0,3	0,9	0,4	1,6	0,6	2,6	2,8	15,6
	<b>Media anual</b>	--	<b>1,8</b>	--	<b>0,6</b>	--	<b>1,0</b>	--	<b>-0,5</b>	--	<b>1,3</b>	--	<b>0,0</b>	--	<b>12,5</b>
2011	Enero	-0,7	3,3	-1,5	1,6	0,6	3,1	-4,6	0,7	0,0	1,6	0,0	2,3	4,6	17,6
	Febrero	0,0	3,5	0,0	1,7	0,1	3,3	-0,3	0,8	0,1	1,7	-1,3	2,4	0,8	18,6
	Marzo	0,5	3,2	0,5	1,6	0,0	3,5	1,1	0,8	0,3	1,5	0,1	2,1	0,3	16,1
	Abril	1,0	3,1	1,1	1,8	0,0	3,9	2,7	0,8	0,3	1,8	0,4	2,0	0,7	13,8
	Mayo	0,2	3,0	0,2	1,8	0,0	3,9	0,7	0,9	-0,1	1,7	0,1	2,1	0,0	13,1
	Junio	0,1	2,9	0,1	1,7	0,1	3,0	-0,1	0,9	0,3	1,8	0,3	1,9	0,0	13,7
	Julio	-0,6	2,8	-0,9	1,5	0,1	2,9	-3,8	0,4	0,8	1,7	0,5	1,8	1,0	13,6
	Agosto	0,2	2,7	0,2	1,4	0,2	2,9	-0,4	0,1	0,7	1,8	0,6	1,7	0,0	13,8
	Septiembre	0,1	2,8	0,1	1,5	0,1	2,9	1,1	0,2	-0,6	1,8	0,4	2,1	0,0	13,5
	Octubre	0,8	2,6	0,9	1,5	0,1	2,9	2,8	0,1	-0,1	1,9	0,0	1,8	0,5	12,5
	Noviembre	0,4	2,4	0,4	1,4	0,2	2,8	1,4	0,0	-0,2	1,9	0,2	1,9	0,0	11,2
	Diciembre	0,1	1,9	0,1	1,1	0,2	1,6	-0,3	-0,1	0,3	1,8	0,8	2,1	0,0	8,1
	<b>Media anual</b>	--	<b>2,8</b>	--	<b>1,5</b>	--	<b>3,0</b>	--	<b>0,5</b>	--	<b>1,8</b>	--	<b>2,0</b>	--	<b>13,7</b>

Previsiones en zona sombreada.

(\*) Estas previsiones corresponden a un escenario central en el que tanto el precio del petróleo Brent como el tipo de cambio euro/dólar se mantienen estables entorno a las cotizaciones medias de los 15 días anteriores al de la previsión.

(a) El IPC total y subyacente se calculan como media ponderada de sus respectivos componentes.

Fuentes: INE y FUNCAS.

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: alimentos elaborados, bienes industriales no energéticos, servicios, alimentos no elaborados y 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 agrega-

ción 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 por 100 sobre el IPC total), de servicios (35,80 por 100) y de bienes industriales no energéticos (29,51 por 100). Y el **IPC general** sería la media ponderada del IPC subyacente (82,31 por 100), de alimentos no elaborados (8,35 por 100) y de energía (9,34 por 100), 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. & CATASUS, V. (1987), "La inflación subyacente en la economía española: estimación y metodología", *Boletín Económico del Banco de España*, marzo, 32-51.
- ESPASA A. & ALBACETE R. (2004). "Consideraciones sobre la predicción económica: metodología desarrollada en el Boletín de Inflación y Análisis Macroeconómico". Publicado en el libro *Estudios en Homaje 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.

PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA*. RESUMEN									
Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario									
Fecha de actualización: 18-02-11									
Indicador	2008	2009	2010(2)	Penúlt. dato	Último dato	Periodo últ. dato	Previsiones FUNCAS (1)		
							2011	2012	
1.- PIB (serie c.v.e. y calendario) .....	0,9	-3,7	-0,1	0,2	0,6	IV T.10	0,8	1,4	
- Demanda nacional (3) .....	-0,5	-6,4	-1,2	-0,7	-0,6	IV T.10	-0,6	0,6	
- Saldo exterior (3) .....	3,0	2,7	1,0	0,9	1,2	IV T.10	1,4	0,8	
1.b.- PIB (precios corrientes, miles millones euros) .....	1088,5	1053,9	1062,6	266,4	267,9	IV T.10	1082,8	1110,1	
2.- IPI (filtrado calendario) .....	-7,3	-15,8	0,8	2,7	-0,1	dic-10	1,6	3,3	
3.- Empleo (puestos trabajo e.t.c., Cont. Nacional) .....	-0,6	-6,6	-2,4	-1,6	-1,4	IV T.10	-0,5	0,4	
4.- Tasa de paro (EPA, % poblac. activa, c.v.e.) .....	11,4	18,0	20,2	20,2	20,5	IV T.10	20,7	20,5	
5.- IPC - Total .....	4,1	-0,3	1,8	3,0	3,3	ene-11	2,8	1,4	
5.b.- IPC - Inflación subyacente .....	3,2	0,8	0,6	1,5	1,6	ene-11	1,5	1,2	
6.- Deflactor del PIB .....	2,5	0,6	1,0	1,3	1,4	IV T.10	1,1	1,1	
7. Coste laboral por unidad producida .....	4,6	1,0	-1,5	-1,9	-2,3	IV T.10	-0,6	0,2	
8.- Balanza de Pagos: saldo por cta. cte.:									
- millones euros, media mensual .....	-8701,0	-4858,2	-4054,9	-2713,2	-3521,2	nov-10	-3820,8	-3703,3	
- % del PIB .....	-9,6	-5,5	-4,9	-4,7	-3,6	III T.10	-4,2	-4,0	
9.- Déficit/superávit público (total AA.PP., % del PIB) .....	-4,06	-11,13	-9,3	-10,2	-9,3	IV T.10	-6,3	-4,5	
10.- Euríbor a tres meses (%) (2) .....	4,63	1,23	0,81	1,02	1,02	ene-11	1,2	2,1	
11.- Tipo deuda pública 10 años (%) (2) .....	4,36	3,97	4,25	5,37	5,38	ene-11	4,1	4,0	
12.- Tipo de cambio: dólares por euro (2) .....	1,471	1,393	1,327	1,322	1,336	ene-11	1,335	1,298	
- % variación interanual .....	7,3	-5,3	-4,8	-9,5	-6,4	ene-11	0,6	-2,8	
13. Financiación a empresas y familias (4) .....	-11,3	-8,7	-22,6	-21,5	-22,1	dic-10	--	--	
14. Índice Bolsa de Madrid (31/12/85=100) (4) .....	976,0	1003,72	1105,31	1003,72	1105,31	ene-11	--	--	

(1) Medias del período.

(2) Media del período para el que se dispone de datos, excepto B. Pagos (cifras acumuladas en el período disponible) e Índice de Bolsa de Madrid (dato del último día de cada período). El déficit público es la previsión del gobierno para todo el año.

(3) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

(4) Datos de fin de período.

Fuentes: MH, MTAS, INE y Banco de España.

\*La página web de FUNCAS (<http://www.funcas.es>) incluye actualizados "Los 100 principales indicadores coyunturales de la economía española".

INDICADORES DE CONVERGENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA CON LA UE Y LA UEM							
Fecha de actualización: 18-02-11							
		2007	2008	2009	2010 (1)	12 últimos meses	Último mes o trimestre
<b>A. CONVERGENCIA NOMINAL</b>							
<b>1. Inflación</b> .....	España	2,3	4,1	-0,2	1,7	1,9	3,0 ene-11
(IPCA, % var. anual)	UEM	2,1	3,3	0,3	1,5	1,7	2,4 ene-11
	UE-27	2,4	3,7	1,0	2,0	2,1	2,6 dic-10
	3 mejores UE	1,3	2,5	-0,9	--	-0,7	0,8 dic-10
<b>2. CLU, total economía</b> .....	España	4,0	4,9	1,0	-1,1	-1,5	-2,3 IV T.10
(% var. anual)	UEM	1,5	3,6	4,0	-0,6	-0,1	-0,5 III T.10
	UE-27	2,2	3,8	4,3	-0,4	0,0	-0,4 III T.10
<b>3. Déficit público</b> .....	España	1,9	-4,2	-11,1	-9,3	-9,3	-- IV T.10
(% PIB)	UEM	-0,6	-2,0	-6,3	-6,3	-5,9	-- III T.10
	UE-27	-0,9	-2,3	-6,8	-6,8	-6,1	-- III T.10
<b>4. Deuda pública</b> .....	España	36,1	39,8	53,2	64,4	57,7	-- III T.10
(% PIB)	UEM	66,0	69,7	79,1	84,1	82,7	-- III T.10
	UE-27	58,8	61,8	74,0	79,1	77,7	-- III T.10
<b>5. Tipos deuda 10 años</b> .....	España	4,3	4,4	4,0	--	4,4	5,4 ene-11
(%)	UEM	4,3	4,4	4,0	--	3,8	3,9 ene-11
	UE-15	4,4	4,3	3,8	--	3,5	4,0 ene-11
<b>B. CONVERGENCIA REAL</b>							
<b>6. Crecimiento del PIB</b> .....	España	3,6	0,9	-3,7	-0,2	-0,1	0,6 IV T.10
(% var. anual)	UEM	2,9	0,4	-4,0	1,7	1,7	2,0 IV T.10
	UE-27	3,0	0,5	-4,2	1,8	1,7	2,1 IV T.10
<b>7. PIB per cápita</b> .....	España	104,8	103,2	103,4	--	--	-- --
(PPA, UE-27=100)	UEM	110,0	109,2	108,9	--	--	-- --
<b>8. Crecimiento del empleo</b> ....	España	2,8	-0,5	-6,6	-2,7	-3,5	-1,4 IV T.10
(% var. anual)	UEM	1,8	0,8	-1,8	-0,6	-1,3	-0,1 III T.10
	UE-27	1,8	0,9	-1,8	-0,8	-1,4	-0,2 III T.10
<b>9. Tasa de paro</b> .....	España	8,3	11,3	18,0	20,1	20,1	20,2 dic-10
(% poblac. activa)	UEM	7,5	7,5	9,5	10,0	10,0	10,1 dic-10
	UE-27	7,2	7,0	8,9	9,6	9,6	9,6 dic-10
<b>10. Tasa de ocupación</b> .....	España	65,6	64,3	59,8	--	--	-- --
(% poblac. 15-64 años)	UEM	65,7	66,1	64,7	--	--	-- --
	UE-27	65,4	65,9	64,6	--	--	-- --

(1) Previsiones de la Comisión Europea (otoño 2010).

Fuentes: Comisión Europea, Eurostat, BCE, OCDE, BE e INE.

**Crterios de convergencia del Tratado de Maastricht:****Inflación:** La media de los doce últimos meses no debe superar en 1,5 puntos la de los tres países con menor inflación.**Déficit público:** No superar el 3% del PIB.**Deuda pública:** No superar el 60% del PIB.Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS (<http://www.funcas.ceca.es>).

## INDICADORES BÁSICOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL (I)

Variación en porcentaje sobre el mismo periodo del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 18-02-11

	1.-PIB (c.v.e. y calendario laboral)						2.-Demanda interna (c.v.e., aportac. al crec. PIB)							
	Media 1983-2009	2009	2010 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2010 (2)	Media 1983-2009	2009	2010 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2010 (2)		
Alemania	1,8	-4,7	3,5	3,9	4,0	IV T.10	3,6	1,6	-1,5	2,0	3,1	2,6	III T.10	2,6
Francia	1,9	-2,5	1,5	1,7	1,5	IV T.10	1,6	2,0	-2,4	1,1	2,4	1,0	IV T.10	1,5
Italia	1,5	-5,1	1,1	1,2	1,3	IV T.10	1,1	1,6	-3,8	1,3	1,2	1,9	III T.10	0,8
Reino Unido	2,4	-4,9	1,4	2,7	1,7	IV T.10	1,8	2,7	-5,7	2,4	3,0	3,6	III T.10	2,8
España	2,9	-3,7	-0,1	0,2	0,6	IV T.10	-0,2	3,2	-6,4	-1,2	-0,7	-0,6	IV T.10	-1,2
UEM	2,0	-4,0	1,7	1,9	2,0	IV T.10	1,7	2,0	-3,3	1,5	2,1	2,0	IV T.10	0,9
UE-27	2,1	-4,2	1,7	2,2	2,1	IV T.10	1,8	2,1	-4,1	1,7	2,3	2,4	IV T.10	1,3
EE.UU.	3,0	-2,6	1,7	3,2	2,8	IV T.10	2,7	3,1	-3,7	3,3	4,1	3,3	IV T.10	3,3
Japón	2,0	-6,3	4,0	4,7	2,6	IV T.10	3,5	1,9	-4,1	1,8	2,9	1,7	IV T.10	1,5
Notas y Fuentes:	(1) Media del periodo disponible. (2) Previsiones Comisión Europea (CE), otoño 2010. Eurostat e Institutos de Estadística de los países.													

	3.- Producción industrial (corregido calendario)						4.-Precios de consumo							
	Media 1983-2009	2008	2009	2010 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Media 1983-2009	2009	2010 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2010 (2)		
Alemania	1,5	0,0	-16,4	10,7	11,5	11,8	dic-10	1,9	0,2	1,2	1,9	2,0	ene-11	1,1
Francia	0,6	-2,8	-12,5	5,9	6,0	7,7	dic-10	2,7	0,1	1,7	1,8	2,0	dic-10	1,7
Italia	0,4	-3,5	-18,3	5,3	4,1	5,4	dic-10	4,5	0,8	1,6	2,1	2,0	ene-11	1,6
Reino Unido	0,6	-3,1	-10,0	2,7	2,8	4,9	dic-10	3,2	2,2	3,3	3,7	4,0	ene-11	3,2
España	1,1	-7,3	-15,8	0,8	2,7	-0,1	dic-10	4,8	-0,2	1,8	2,9	3,0	ene-11	1,7
UEM	1,2	-1,8	-14,9	7,1	7,9	8,0	dic-10	3,0	0,3	1,6	2,2	2,4	ene-11	1,5
UE-27	1,2	-1,8	-13,8	6,7	7,4	7,7	dic-10	3,8	1,0	2,0	2,3	2,6	dic-10	2,0
EE.UU.	2,3	-3,3	-9,3	5,7	6,3	5,2	ene-11	3,0	-0,4	1,7	1,5	1,6	ene-11	1,6
Japón	0,9	-3,2	-21,8	16,0	4,2	4,6	dic-10	0,7	-1,4	-0,7	0,1	0,0	dic-10	-0,9
Notas y Fuentes:	(1) Media del periodo disponible. Fuente: Eurostat.						(1) Media del periodo disponible. (2) Prev. CE, otoño 2010. Eurostat. Desde 1996, IAPC para los países UE.							

	5.- Empleo (Cont. Nac.)						6.- Tasa de paro (% poblac. activa)							
	Media 1983-2009	2009	2010 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2010 (2)	Media 1983-2010	2009	2010 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2010 (2)		
Alemania	0,7	-0,1	0,5	0,8	1,0	IV T.10	0,3	7,7	7,5	6,8	6,6	6,6	dic-10	6,8
Francia	0,5	-2,5	0,0	0,4	0,7	IV T.10	0,0	9,5	9,5	9,7	9,7	9,7	dic-10	9,7
Italia	0,6	-1,5	-0,9	-0,9	-0,7	IIIT.10	-0,5	9,0	7,8	8,5	8,6	8,6	dic-10	8,5
Reino Unido	0,7	-1,6	0,2	1,0	0,8	IV T.10	-0,1	7,6	7,6	7,9	7,9	7,9	dic-10	7,8
España	1,7	-6,6	-2,7	-1,6	-1,4	IV T.10	-2,7	14,3	18,0	20,1	20,4	20,2	dic-10	20,1
UEM	0,8	-1,8	-0,6	-0,6	-0,1	IIIT.10	-0,6	9,0	9,2	10,0	10,0	10,1	dic-10	10,0
UE-27	0,6	-1,8	-0,8	-0,6	-0,2	IIIT.10	-0,8	8,8	8,9	9,6	9,6	9,6	dic-10	9,6
EE.UU.	1,3	-3,8	-0,9	-0,7	-0,1	III T.10	-0,9	6,1	9,3	9,6	9,4	9,0	ene-11	9,6
Japón	0,2	-1,6	-0,4	0,0	0,0	IV T.10	-0,6	3,6	5,1	5,1	5,1	4,9	dic-10	5,1
Notas y Fuentes:	(1) Media periodo disponible. (2) Prev. CE, otoño 2010. Comisión Europea e Institutos de Estadística de los países.						(1) Media periodo disponible. (2) Prev. CE, otoño 2010. 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: 18-02-11

	7.- Déficit público (% PIB)				8.- Deuda pública (% PIB)				9.- B. Pagos c/c (% PIB)			
	Media			Prev.	Media			Prev.	Media			Prev.
	1983-2009	2008	2009	2010 (1)	1983-2009	2008	2009	2010 (1)	1983-2009	2008	2009	2010 (1)
Alemania	-2,1	0,1	-3,0	-3,7	53,3	66,3	73,4	75,7	2,1	6,7	5,0	4,8
Francia	-3,3	-3,3	-7,5	-7,7	50,2	67,5	78,1	83,0	-0,6	-2,7	-2,9	-3,3
Italia	-6,8	-2,7	-5,3	-5,0	102,8	106,3	116,0	118,9	-0,3	-3,1	-3,2	-3,2
Reino Unido	-3,0	-5,0	-11,4	-10,5	45,2	52,1	68,2	77,8	-1,8	-1,6	-1,3	-2,2
España	-3,3	-4,2	-11,1	-9,3	49,3	39,8	53,2	64,4	-3,1	-9,6	-5,5	-4,8
UEM	-3,5	-2,0	-6,3	-6,3	64,1	69,7	79,1	84,1	0,2	-0,8	-0,7	-0,5
UE-27	-3,3	-2,3	-6,8	-6,8	60,1	61,8	74,0	79,1	-0,2	-1,0	-0,6	-0,5
EE.UU.	-3,6	-6,2	-11,2	-11,3	63,7	71,5	84,7	92,2	-2,9	-4,7	-2,7	-3,4
Japón	-3,6	-2,1	-6,3	-6,5	117,2	194,7	188,9	192,3	2,9	3,2	3,5	3,8
Notas y Fuentes:	(1) Previsiones Comisión Europea, otoño 2010. Eurostat, Comisión Europea y FMI.											

	10.- Tipos de interés a corto (%) (1)						11.- Tipos de interés a largo (%) (1)					
	Media	Media	Media	Nov	Dic	Ene	Media	Media	Media	Nov	Dic	Ene
	1983-2010	2009	2010	2010	2010	2011	1983-2010	2009	2010	2010	2010	2011
Alemania	4,52	1,13	0,67	0,95	0,92	0,93	5,70	3,27	2,78	2,55	2,96	3,05
Francia	6,11	1,23	0,81	--	--	--	6,76	3,65	3,12	3,00	3,34	3,44
Italia	7,52	1,23	0,81	--	--	--	8,66	4,29	4,03	4,14	4,63	4,73
Reino Unido	7,28	1,02	0,57	0,60	0,65	0,70	7,28	3,63	3,56	3,22	3,52	3,63
España	8,03	1,24	0,86	1,03	1,08	1,03	8,51	3,97	4,25	4,68	5,37	5,38
UEM	6,28	1,23	0,81	1,04	1,02	1,02	7,15	4,03	3,79	3,73	4,07	3,94
UE-15	6,44	1,19	0,78	0,98	0,98	0,99	7,17	3,75	3,52	3,52	3,92	--
EE.UU.	5,19	0,83	0,40	0,38	0,35	0,37	6,55	3,26	3,23	2,75	3,29	3,41
Japón	2,45	0,27	0,11	0,08	0,10	0,12	3,44	1,36	1,18	1,05	1,19	1,21
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				% var. anual últ. dato		13.- Tipos de cambio				% var. anual últ. dato	
	Fin de periodo			% var. anual últ. dato			Media de datos diarios					% var. anual últ. dato
	2009	Dic 2010	Ene 2011				1983-2010	2010	Dic 2010	Ene 2011		
NYSE (Dow Jones)	10428,1	11577,51	11891,93	18,1	\$ por 1 euro	1,148	1,327	1,322	1,336	-6,4		
Tokio (Nikkei)	10546,4	10228,92	10237,92	0,4	¥ por 1 euro	145,8	116,4	110,1	110,4	-15,3		
Londres (FT-SE 100)	5412,9	5971,01	5862,94	13,0	¥ por 1 dólar	131,7	87,8	83,3	82,6	-9,5		
Francfort (Dax-Xetra)	5957,4	6914,19	7077,48	26,2	Tipo efec. euro (1)	100,1	104,8	102,6	102,5	-7,5		
París (CAC 40)	3936,3	3850,76	4005,50	7,1	Tipo efec. \$ (1)	93,4	79,1	77,5	76,6	-1,0		
Madrid (Ibex 35)	11940,0	9859,10	10806,00	-1,3	Tipo efec. ¥ (1)	102,6	120,7	126,3	126,5	12,5		
Notas y Fuentes:	Datos de fin de periodo. Bolsa de Madrid y "Financial Times".				(1) Tipo medio frente países desarrollados, 1999 = 100. BCE y Banco de España.							

14.- Precios materias primas	En dólares					En euros				
	Media 1995-2010	Media 2010	Dic 2010	Ene 2011	% var. anual últ. dato	Media 1995-2010	Media 2010	Dic 2010	Ene 2011	% var. anual últ. dato
Índice "The Economist", 2000=100: - Total	107,4	170,4	211,9	221,5	36,3	104,9	156,2	194,9	201,6	45,6
- Alimentos	109,4	175,7	218,4	227,7	33,6	105,5	151,4	188,7	194,7	42,8
- Prod. industriales	97,7	164,8	205,1	215,2	39,4	104,2	162,6	203,1	210,9	49,0
Petróleo Brent, \$ ó euros/barril	43,9	79,5	91,8	96,4	26,5	31,6	60,0	69,4	70,7	32,3

Fuente: "The Economist". Los datos en euros están obtenidos aplicando el tipo medio mensual euro/dólar.

Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS (<http://www.funcas.ceca.es>).

**PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS**

**Últimos números publicados:**

**PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA**

- N.º 124. La reforma del mercado de trabajo
- N.º 125/126. Claves actuales de la fiscalidad del futuro

**PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO**

- N.º 99. La dimensión en el sector bancario
- N.º 100. Treinta años de análisis financiero

**PANORAMA SOCIAL**

- N.º 11. Envejecimiento, adaptación y cambio social
- N.º 12. Empleo, desempleo y pobreza

**ECONOMÍA DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS**

- N.º 22. Galicia y Norte de Portugal. Claves económicas de una eurorregión

**CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA**

- N.º 218. Del ahorro del miedo al consumo extemporáneo
- N.º 219. Economía pública en coyuntura baja

**ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN**

En INTERNET: <http://www.funcas.es/suscriptores/area.asp>

<b>FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS</b>		<b>AÑO 2011</b>								
Caballero de Gracia, 28. 28013 Madrid. Teléf. 91 596 54 81 suscrip@funcas.es										
Deseo suscribirme a:		Euros								
<input type="checkbox"/>	<i>Papeles de Economía Española</i> .....	55,00								
	Números sueltos.....	17,00								
<input type="checkbox"/>	<i>Perspectivas del Sistema Financiero</i> .....	48,00								
	Números sueltos.....	17,00								
<input type="checkbox"/>	<i>Cuadernos de Información Económica</i> .....	66,00								
	Números sueltos.....	13,00								
<input type="checkbox"/>	<i>Panorama Social</i> (dos números).....	25,00								
	Números sueltos.....	15,00								
<input type="checkbox"/>	<i>Estudios de la Fundación</i> (un ejemplar).....	13,00								
El pago lo efectuaré:										
<input type="checkbox"/>	Contra reembolso del primer envío	<input type="checkbox"/>								
	Giro postal núm .....	<input type="checkbox"/>								
	Cheque bancario									
Nombre o razón social .....										
Profesión, actividad o departamento .....										
Domicilio .....		Teléfono .....								
Ciudad .....		C.P. .... Provincia o país .....								
Fecha .....										
<input type="checkbox"/>	Domiciliación bancaria									
Muy Sres. míos: Ruego carguen hasta nuevo aviso los recibos que les presentará LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS a mi nombre en la siguiente Cuenta corriente o Libreta de ahorros:		<i>Firma o sello,</i>								
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="text-align: center;">Entidad</td> <td style="text-align: center;">Oficina</td> <td style="text-align: center;">DC</td> <td style="text-align: center;">Núm. de Cuenta</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">□ □ □ □</td> <td style="text-align: center;">□ □ □ □</td> <td style="text-align: center;">□ □</td> <td style="text-align: center;">□ □ □ □ □ □ □ □ □ □</td> </tr> </table>			Entidad	Oficina	DC	Núm. de Cuenta	□ □ □ □	□ □ □ □	□ □	□ □ □ □ □ □ □ □ □ □
Entidad	Oficina	DC	Núm. de Cuenta							
□ □ □ □	□ □ □ □	□ □	□ □ □ □ □ □ □ □ □ □							
Para mayor rapidez envíe su pedido por FAX: 91 596 57 96										

