

Cuadernos

de Información Económica

225

NOVIEMBRE/DICIEMBRE
2011

Deberes para la próxima legislatura

ECONOMÍA ESPAÑOLA

La restricción
presupuestaria
en 2012

ECONOMÍA INTERNACIONAL

La nueva regulación
financiera

SISTEMA FINANCIERO

La Obra Social
tras la reforma
de las cajas

ACTUALIDAD SOCIAL

El paro aumenta
entre los extranjeros

Resumen de prensa
Indicadores financieros
Indicadores de coyuntura
y previsiones



FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Cuadernos

de Información Económica

225

NOVIEMBRE/DICIEMBRE
2011



FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Cuadernos

de Información Económica

EDITOR

Fernando Pampillón Fernández

CONSEJO DE REDACCIÓN

Carlos Ocaña Pérez de Tudela (Director)

Santiago Carbó Valverde

M.ª Jesús Fernández Sánchez

Ángel Laborda Peralta

Víctorio Valle Sánchez

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: **ADVANTIA, S.A.**
Pol. Ind. Los Olivos. Formación, 16. 28906 Getafe (Madrid)
Tel.: 91 471 71 00

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 María Méndez Álvarez-Cedrón (Vicepresidente)

Fernando Conlledo Lantero (Secretario)

Julio Fernández Gayoso

Mario Fernández Pelaz

Jordi Mestre González

Antonio Pulido Gutiérrez

Atilano Soto Rábanos

Adolfo Todó Rovira

PRESENTACIÓN

ECONOMÍA ESPAÑOLA

Página

- 1 **El difícil camino de la consolidación fiscal**
Ángel Laborda y María Jesús Fernández
- 17 *[Recuadro gráfico: El saldo estructural de las cuentas públicas]*
- DEBERES PARA LA PRÓXIMA LEGISLATURA:
- 21 **¿Ajuste o crecimiento?**
Alfonso Carbajo
- 27 **Política presupuestaria para tiempos de crisis: algunas consideraciones**
José M. Domínguez Martínez y Miguel González Moreno
- 37 **Afrontando el reto financiero en España**
Santiago Carbó Valverde
- 43 **Cómo recuperar la competitividad perdida en la UEM**
Esther Gordo
- 51 **Propuestas de reforma de la educación general en España**
Víctor Pérez-Díaz y Juan Carlos Rodríguez
- 57 **El gobierno de la sanidad frente a la crisis económica.**
Notas sobre economía de la salud y sostenibilidad del sistema sanitario
Juan M. Cabasés y Juan Oliva
- 63 **Acerca del debate de los impuestos especiales: ¿qué podemos esperar de un aumento en las *accisas* de alcohol y tabaco?**
José Félix Sanz, Desiderio Romero y Begoña Barruso
- 71 **El pesimismo económico aumenta entre los consumidores españoles**
FACTAM

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Página

- 81 **Regulación del sistema financiero: dos agentes fundamentales.**
Sistemas financieros de Gran Bretaña y Estados Unidos
Gonzalo Gil García
- 89 **El aumento del balance de los bancos centrales y el cambio de composición durante la crisis**
Afi y Afinet Global EAFI

99 Informes de los organismos económicos internacionales*Resumen de la redacción de Cuadernos***107 Resumen de prensa****107 Comentario de actualidad, Ramon Boixareu****109 La información económica en la prensa internacional****SISTEMA FINANCIERO Y REALIDAD EMPRESARIAL**Página**125 La Obra Social tras los cambios en las cajas de ahorros***Carlos Balado***135 Panorámica empresarial***Carlos Humanes***141 Indicadores financieros***Dirección de Estudios Financieros de FUNCAS***ACTUALIDAD SOCIAL**Página**147 ¿Por qué los trabajadores extranjeros sufren más la pérdida de empleo durante la crisis económica?***Jacobo Muñoz Comet e Irma Mooi Recí***157 La opinión pública y los ajustes fiscales para la crisis***Francisco Alvira Martín y José García López***OTRAS COLABORACIONES**Página**169 Maurice Allais***Francisco Mochón***INDICADORES DE COYUNTURA Y PREVISIONES***Dirección de Coyuntura y Estadística de FUNCAS*Página**173 Previsiones económicas para España 2011-2012****179 Panel de previsiones de la economía española****187 Previsiones de inflación****191 Principales indicadores de la economía española****192 Indicadores de convergencia de la economía española con la UE y la UEM****193 Indicadores básicos de la economía internacional**

Sumario

Las elecciones generales del 20 de noviembre dan paso a una nueva legislatura y la mayoría absoluta que ha obtenido en ellas el Partido Popular garantiza a éste un cómodo trámite parlamentario de las medidas que quiera aprobar, lo cual no significa que el nuevo Gobierno no deba enfrentarse a una situación económica muy compleja.

Cuadernos de Información Económica, en su afán por ofrecer una información rigurosa y actualizada a sus lectores, incluye en este número, como argumento central y con el título "Deberes para la próxima legislatura", una amplia serie de colaboraciones de destacados especialistas sobre temas económicos que deberán ser afrontados por el nuevo Gobierno, constituido en este mes de diciembre, para salir de esta profunda crisis económica y financiera.

La restricción presupuestaria de 2012 y la opinión de los ciudadanos

Pero antes de abordar estos deberes pendientes, parece conveniente determinar el margen de maniobra con que cuenta el nuevo Gobierno y la posición de los ciudadanos frente a la situación actual y los inevitables ajustes fiscales.

Los compromisos adquiridos por España de reducir el déficit público al 6% en este año, 4,4 para 2012 y 3% en 2013, en un contexto de estancamiento de la economía, fuerte endeudamiento de los agentes y crisis de la deuda soberana, plantea en los próximos años un reto titánico a la sociedad española.

El artículo de **Ángel Laborda** y **María Jesús Fernández** analiza el difícil camino para la consecución del objetivo de consolidación fiscal, partiendo de la debilidad del actual entorno económico internacional y nacional, y el deterioro de las previsiones económicas para 2012. En lo referente a la situación de las cuentas públicas para este año, los autores estiman que la Administración Central va a cumplir los objetivos de déficit, pero no así las administraciones territoriales y la Seguridad Social, lo que en conjunto supondrá un desequilibrio para este año del 7,5%, es decir, una desviación de 1,5 puntos porcentuales respecto al compromiso adquirido.

En este contexto, alcanzar el 4,4% de déficit para 2012 tendrá un impacto contractivo sobre el PIB y el empleo. Sin embargo, tal como afirman Ángel Laborda y María Jesús Fernández, este esfuerzo es ineludible y además debe ir acompañado de profundas reformas en mercados e instituciones.

El recuadro gráfico, que el lector encontrará en las páginas de este artículo y con la firma de los mismos autores, ofrece la evolución de los déficit públicos, cíclico y estructural, de la economía española en el período 1995-2011.

La necesidad que tiene la Hacienda Pública española de reducir el déficit, requiere actuar sobre una o las dos variables que lo definen: gastos e ingresos públicos.

En relación con estos últimos, parece imprescindible investigar sobre las posibles vías para aumentar la recaudación sin que de ello se deriven efectos negativos para la actividad económica.

Los impuestos especiales, al gravar consumos nocivos o insalubres, y tener una presión fiscal inferior a la de nuestros socios de la UE, parecen ser un posible campo para estudiar su posible capacidad recaudatoria, y a este fin se dirige el trabajo de los profesores **José Félix Sanz, Desiderio Romero**, ambos de FUNCAS, y **Begoña Barruso**, de la Universidad San Pablo CEU.

La simulación realizada permite concluir que un aumento del tipo impositivo del 10% en tabaco y alcohol permitiría recaudar adicionalmente 268 millones de euros, procedentes mayoritariamente del primero, un 95%.

La caída de los ingresos públicos y el aumento del gasto público que ha conllevado la actual crisis han tenido sus lógicas consecuencias en el déficit presupuestario y la posición de los ciudadanos respecto a la manera de controlarlo.

El trabajo de los profesores **Alvira y García López** se centra en analizar aquellos aspectos relevantes de la reacción de la opinión pública frente a los necesarios ajustes fiscales.

De las variadas conclusiones que se desprenden del artículo, destacaremos que la mayoría de los españoles se inclinan por un modelo de Estado responsable del bienestar de todos sus ciudadanos y que logre este objetivo sin exigir mayores recursos, ya que sienten que la carga fiscal es elevada, y que cabe margen de maniobra reduciendo el fraude -que consideran es alto en general, aunque pequeño cuando el círculo se estrecha y se refiere a familiares y amigos-, y mejorando la eficiencia en la gestión del gasto público. Por otra parte, se continúa observando un considerable recelo al endeudamiento de las administraciones públicas.

Por su parte, en el último sondeo de noviembre, el Índice de Sentimiento del Consumidor (ISC) sigue mostrando una caída de la confianza de los ciudadanos, que ya acumula un 20% desde el inicio de la crisis, y que afecta tanto a la situación económica nacional como familiar, aunque con mucha más intensidad a la primera.

En un entorno deprimido, también de la UE, en el trabajo de **FACTAM** se percibe que la experiencia reciente es muy negativa, pero bastante peor que las expectativas, lo cual significa que los consumidores confían que el futuro será un poco mejor. El paro es el problema que más preocupa a los españoles y, pese a lo señalado en el punto anterior, una amplia mayoría considera que va a aumentar en los próximos doce meses.

Sobre el tema del paro, conviene destacar que los efectos de la actual crisis sobre el empleo muestran dos

rasgos diferenciales muy claros respecto a crisis anteriores: ser más destructiva en términos de puestos de trabajo -1,5 millones frente a los 370 mil de los años ochenta o los 580 mil de los años noventa-, y afectar en mayor medida a ciudadanos extranjeros que, en 2011, se aproximaban en España a los seis millones de habitantes.

El trabajo de **Jacobo Muñoz**, de la UNED, e **Irma Mooi**, de la Universidad de Ámsterdam, explica las razones de esa mayor pérdida de empleo por parte de los trabajadores extranjeros, a saber: ocupar puestos de trabajo temporales en sectores que sufren más la crisis (como la construcción en los hombres y servicios al consumidor en la mujeres) y acumular un menor capital humano que los trabajadores nacionales.

Deberes para la próxima legislatura

En una situación tan crítica y llena de problemas, este número de *Cuadernos* analiza y propone medidas para algunas reformas relevantes que el nuevo Gobierno deberá acometer en los próximos meses: política presupuestaria, sistema financiero, competitividad, educación, sanidad..., sin olvidar el mercado de trabajo, al que FUNCAS ha dedicado ya un amplio espacio que el lector podrá consultar en otras de nuestras publicaciones.

Como introducción a todas estas medidas, este número de *Cuadernos* se hace eco de una vieja polémica que la profundidad de la crisis ha hecho renacer: crecimiento *versus* ajuste, que en sus posiciones extremas podría sintetizarse en: estimular la actividad económica sin considerar sus efectos sobre el déficit público, o restablecer el equilibrio presupuestario prescindiendo de las consecuencias del enfriamiento sobre la economía.

El artículo del Técnico Comercial y Economista del Estado **Alfonso Carbajo**, tras repasar el estado de la cuestión del dilema en la literatura económica, concluye que la elección depende no sólo de las preferencias del gestor de la política económica por una u otra, sino también función de bienestar y de las condiciones económicas existentes en cada país, apuntando que aplazar la consolidación fiscal en el caso de España sometería a nuestra economía a una elevada vulnerabilidad en caso de turbulencias en los mercados financieros. El autor finaliza afirmando que puesto que la austeridad en el gasto es inevitable, las reformas estructurales son la mejor vía para escapar del estancamiento económico.

La política presupuestaria, con las limitaciones que impone nuestra pertenencia a la UEM, constituye, en estos

momentos, un resorte de notable importancia y complejidad para el logro de la estabilidad y de un crecimiento sostenido a medio plazo.

Los profesores **José Manuel Domínguez** y **Miguel González**, de las universidades de Málaga y Granada, respectivamente, tras exponer las restricciones existentes en el marco de actuación de la política presupuestaria y repasar los retos actuales de la economía española, esbozan en su artículo una amplia nómina de posibles actuaciones en campos muy diversos de la actividad económica.

Los autores consideran que la política presupuestaria tiene, en estos momentos, una ineludible tarea de saneamiento y reequilibrio de las finanzas públicas, que no debe olvidar, entre otros logros, preservar la cohesión social en áreas como sanidad, pensiones y protección por desempleo.

Sin embargo, una condición previa a la resolución de los problemas de la economía real española pasa necesariamente por el logro de la estabilidad financiera, actuando por lo menos en tres ámbitos: reducción del déficit público, desapalancamiento privado y saneamiento bancario.

Sobre estas bases, **Santiago Carbó**, de FUNCAS, examina, en primer lugar, las opciones que se ofrecen desde Europa para reducir la presión de la deuda soberana en una línea de cooperación. A continuación se centra en el análisis de las alternativas existentes para las entidades para afrontar el deterioro de los activos bancarios, entre ellas, dotación de provisiones, "banco malo" o financiación de otras instituciones nacionales, entre ellas, el Fondo de Garantía de Depósitos y el FROB. El autor concluye señalando que una vez logrado el saneamiento bancario, se facilitaría considerablemente el objetivo de la estabilidad financiera.

Otro tema capital para el crecimiento de la economía española es el relativo a la continuada pérdida de competitividad sufrida en la larga fase de expansión, consecuencia de los fuertes desequilibrios exteriores de las economías europeas, y muy especialmente de la española. Recuperarla en breve plazo supone un reto irrenunciable si se quiere volver a una senda de crecimiento sostenido.

La colaboración de **Esther Gordo**, del Banco de España, examina algunas de las políticas que pueden impulsar el sector exterior de la economía española para recuperar competitividad y equilibrar la balanza de cuenta corriente, proceso complejo dada la estructura actual de nuestras empresas: escasez de las grandes exportadoras y PYME poco productivas y, en consecuencia, con menor capacidad competitiva en el exterior.

Para la autora, la salida a este complejo problema pasa necesariamente por una moderación en precios y salarios, para ganar competitividad en la UE. Además, a medio plazo, es necesario mejorar las políticas educativas y de fomento de la innovación. También debería incentivarse el logro de una mayor dimensión de nuestras PYME para que puedan lograr niveles adecuados de competencia exterior.

Desde hace años, se viene insistiendo en que la Educación es uno de los motores fundamentales para impulsar, entre otros aspectos, el crecimiento económico, y en nuestro país se detecta una cierta insatisfacción en este ámbito, por las carencias de nuestros jóvenes.

El artículo de dos destacados especialistas y profesores de la Universidad Complutense, **Víctor Pérez-Díaz** y **Juan Carlos Rodríguez**, se centra en la instrucción escolar obligatoria y se sustenta en dos principios: el rendimiento educativo en España es manifiestamente mejorable y sus protagonistas ni tienen estímulos ni facilidades suficientes para lograr un buen rendimiento escolar.

Con este diagnóstico, los autores proponen algunas ideas que deben someterse a un amplio debate en la sociedad. Entre estas, abogan por aumentar la transparencia, promover la rendición de cuentas, dotar de mayor autonomía a los centros públicos e incentivar la competición general en la enseñanza. Asimismo, destacan algunos puntos clave que deben considerarse: el papel de familias y profesores, y la necesidad de desarrollar una cultura basada en valores tanto individuales como sociales.

Otro tema al que habrá que prestar una especial atención es al futuro de nuestro sistema sanitario. Sus retos no son nuevos, aunque seguramente la bonanza económica ha demorado la necesidad de sacarlos a la luz y asumirlos. Ahora, la crisis hace perentoria la búsqueda de soluciones. Cuestión que abordan **Juan M. Cabasés** y **Juan Oliva**, de las universidades Pública de Navarra y Castilla-La Mancha, respectivamente, ambos especialistas en economía de la salud.

Estos autores consideran prioritario buscar una solución a la asfíxia financiera que padece actualmente nuestro sistema de sanidad, antes de acometer reformas estructurales, que deben centrarse en la mejora de la eficiencia -para lo que proponen la creación de agencias de carácter técnico e independiente-, vigilando los aspectos éticos. Propugnan también desarrollar una financiación basada en resultados y una mayor coordinación en el área asistencial, y de ésta con los servicios sociales, que busque, además, el buen gobierno y la complicidad de todos los actores y la responsabilidad de los ciudadanos.

Los profesores Cabasés y Oliva concluyen defendiendo, en este ámbito, la cultura de la evaluación, de la transparencia y la rendición de cuentas frente a una política de recortes indiscriminados.

Economía internacional y temas financieros

Los dos artículos de economía internacional de este número tienen una clara orientación financiera.

El primero se centra en los cambios normativos que se están introduciendo en algunos países, ya que la desregulación financiera, como corolario de la teoría de los mercados eficientes y sin contemplar los múltiples supuestos en los que ésta se basa, explica para muchos autores el origen de la crisis actual.

No es sorprendente, por tanto, que, como reacción a esta corriente, hayan comenzado a plantearse reformas en algunos sistemas financieros.

El trabajo del economista **Gonzalo Gil**, experto en el sistema crediticio español, recoge las líneas más destacadas de los procesos de reforma del Reino Unido y EE.UU. que, en ambos casos, persiguen la corrección de los errores cometidos.

Aunque el lector encontrará en el artículo un análisis pormenorizado de los puntos más relevantes de la nueva regulación, merece destacarse la ausencia de una institución en Gran Bretaña que controlara al sistema en su conjunto, y la búsqueda del equilibrio entre estabilidad y dinamismo en EE.UU.

El segundo artículo se refiere a la política monetaria llevada a cabo por los principales bancos centrales más importantes del mundo. Estos, una vez diagnosticada inicialmente la crisis como un problema de contracción de la liquidez bancaria, tomaron medidas siguiendo una línea centrada en la ampliación de la base monetaria. Un análisis más minucioso muestra que ésta, además, vino acompañada de relevantes cambios en la instrumentación de la política monetaria.

El artículo de **Cano, Ferrero, Arregui, Lissón, Guillermo Fernández** y **Baliña**, de Afi y Afinet Global EAFI, recoge esas medidas no convencionales aplicadas por la FED, el Banco de Inglaterra y el Banco Central Europeo, que suponen una ampliación del riesgo de crédito que, si bien implican una reducción de los tipos de interés, tendrán efectos difíciles de medir en la recuperación eco-

nómica, expectativas de inflación y aparición de burbujas en los mercados financieros, por lo que las autoridades monetarias deberán permanecer muy atentas a estos posibles efectos adversos.

La información internacional se completa con el habitual comentario de **Ramon Boixareu** que, junto con la selección de noticias destacadas aparecidas en la prensa extranjera, sitúa al lector ante la crisis de la deuda soberana y el amplio conjunto de consecuencias que ésta conlleva para los países de la Eurozona, en la que la situación de Italia destaca con un indeseado protagonismo, pero que se extiende también a otras áreas ajenas a la Unión Monetaria Europea.

Una síntesis de tres informes de los organismos internacionales: *Nuevas perspectivas* de la Comisión Europea, *Las perspectivas de otoño* de la OCDE y *Asumir responsabilidades por Europa* del Comité de los Cinco Sabios alemanes cierran esta sección que ha elaborado la **Redacción de Cuadernos**.

Ya en clave nacional, se ofrece al lector un artículo que repasa la situación de la Obra Social, tras los recientes cambios acaecidos en las cajas de ahorros que, como es sabido, supone una reversión a la sociedad de una parte importante de sus beneficios y uno de sus rasgos más distintivos.

En su trabajo, **Carlos Balado**, de CECA, muestra que las cantidades destinadas en el año 2010 han descendido a menor ritmo que los beneficios y destaca, por una parte, la apuesta decidida de las cajas de ahorros por las áreas con mayor impacto social y, por otra, que los cambios legislativos no hacen sino garantizar la existencia de la Obra Social.

Avanzando un paso más, el autor se plantea la necesaria adaptación futura de esta Obra a los cambios sociales y subraya que, en la actual crisis, es preciso mantener los programas sociales para evitar una peligrosa fractura de la sociedad.

También la panorámica empresarial de este número, que escribe **Carlos Humanes**, tiene un importante contenido financiero, al estar dedicado a la lucha de varias grandes empresas de Internet contra el anteproyecto de ley antipiratería de EE.UU., la propuesta del presidente de Iberdrola de un nuevo modelo energético para 2020, las fugas de depósitos de los bancos griegos, las presiones que recibe este país para que autorice fusiones en el sector de las telecomunicaciones, la próxima oleada de fusiones en el sector bancario español, la declaración de Telefónica de seguir manteniendo el dividendo y la presencia en el Foro Latibex de las multinacionales latinoamericanas.

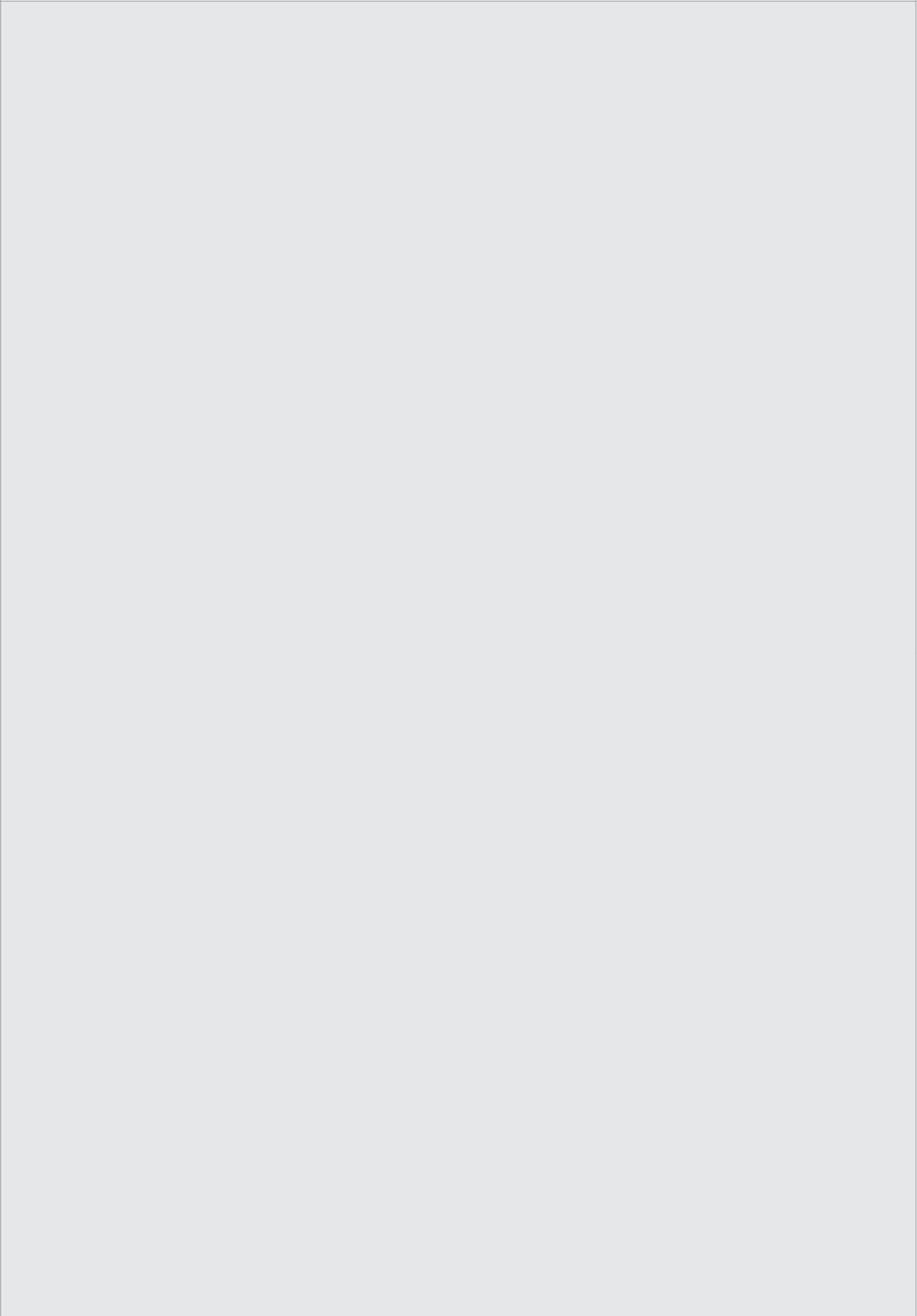
Una mirada a los grandes economistas

Con motivo del centenario del nacimiento del economista francés y Premio Nobel de Economía de 1988, Maurice Allais, fallecido el año pasado a la edad de 99 años, el catedrático de la UNED **Francisco Mochón** glosa su figura destacando que aquél se definía como un liberal socialista, concepto que, aunque contradictorio, suponía para él la conjunción del logro de la equidad en la distribución de la renta con la eficiencia en la producción.

En sus últimos libros, escritos ya en este siglo, Allais criticó las posiciones de los organismos internacionales

favorables a aplicar un librecambismo ciego que, en su opinión, conduciría a la crisis, dada la enorme diferencia entre los niveles de vida existentes entre algunos países y sus costes de fabricación.

En este último número del año 2011, *Cuadernos de Información Económica* desea a todos sus lectores, colaboradores, seguidores y amigos, los mejores deseos de felicidad para estas próximas fiestas navideñas y de plena prosperidad para un año 2012 que nos gustaría tirara por tierra todas las previsiones económicas, incluidas las nuestras.



El difícil camino de la consolidación fiscal

Ángel Laborda*

María Jesús Fernández*

1. Introducción

Desde que se iniciara la crisis económica en 2007, la economía española ha estado sometida a ajustes y cambios en las posiciones económico-financieras de los agentes económicos como no se había observado en ninguna otra anterior; bien es verdad que tampoco en ciclos anteriores estas posiciones habían llegado a desequilibrarse como en el último ni el grado de endeudamiento había llegado tan lejos. Entre 2007 y 2009, el saldo de operaciones corrientes y de capital del sector privado pasó de un déficit del 11,5% del PIB a un superávit del 6,4%. Este ajuste provocó un impacto de grandes proporciones sobre el gasto agregado de la economía y sobre las cuentas del sector público, que vio mermar fuertemente sus ingresos (la presión fiscal cayó 6,4 puntos porcentuales del PIB entre 2007 y 2009), al tiempo que aumentaban sus gastos, bien como consecuencia automática de los costes del ajuste del sector privado, bien por la actuación contracíclica discrecional de la política fiscal-presupuestaria, de tal manera que el superávit del 2% del PIB que lucían las cuentas públicas en 2006-2007 se trocó en un déficit del 11,2% en 2009.

Al estallar la crisis de la deuda pública en Grecia e Irlanda, esta posición enormemente desequilibrada de las cuentas públicas y los temores a que la misma aún pudiera sufrir un mayor deterioro si el Estado tuviera que asumir, como en Irlanda, los costes del saneamiento de la deuda del sector financiero, provocaron un fuerte aumento de la desconfianza de los inversores en la capacidad del Estado

para hacer frente a sus obligaciones financieras. Todo ello derivó en un fuerte crecimiento de la prima riesgo-país y un aumento de las restricciones financieras de la economía española. En este contexto, la política fiscal tuvo que dar en mayo de 2010 un giro copernicano en aras de recuperar la confianza y contribuir a la estabilidad del euro. El déficit público se redujo en ese año en casi dos puntos porcentuales del PIB, hasta el 9,3%, en una coyuntura en la que la economía intentaba salir de la recesión. Para los años siguientes el Gobierno adoptó compromisos de reducir el déficit hasta el 6% del PIB en 2011, 4,4% en 2012 y 3% en 2013, todo ello en un contexto de recuperación en el que el crecimiento del PIB iba ganando fuerza hasta alcanzar tasas cercanas al 2,5% en los dos últimos años.

Pero estas previsiones no se están cumpliendo como se habían programado. En 2011, el déficit superará ampliamente el objetivo establecido, debido sobre todo al incumplimiento de las comunidades autónomas (CC.AA.) en un año electoral, y la economía, lejos de consolidar su recuperación, ha vuelto a estancarse en el tercer trimestre de este año y se dirige a una nueva recesión a partir del cuarto, como consecuencia del agravamiento de la restricción y carestía de la financiación derivadas de la crisis de la deuda soberana, la caída de la confianza y las expectativas, el estancamiento de la economía europea y los propios efectos contractivos del ajuste fiscal. En estas condiciones, la política fiscal debe endurecer notablemente su carácter restrictivo, de forma que, en 2012, el déficit debe reducirse en unos tres puntos porcentuales (pp) del PIB (más de 32.000 millones de euros) para situarse en el 4,4%. Sin duda, este ajuste fiscal va a tener a corto plazo un impacto negativo muy importante sobre las posibilidades de recu-

* Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS.

peración de la economía española, pero este coste hay que contraponerlo al de un escenario de agravamiento de la crisis financiera hasta niveles insostenibles, incluso a corto plazo, con la posibilidad de la desintegración de la Unión Monetaria Europea. A la larga, cabe pensar que, en las actuales circunstancias, la recuperación de la estabilidad financiera es prioritaria, una condición *sine qua non*, para asentar la recuperación económica a medio plazo.

En este artículo se analiza la evolución de las cuentas públicas durante 2011 y, en ausencia de presupuestos, se presenta una previsión orientativa del comportamiento de la política fiscal en 2012, con el fin de cumplir con el objetivo de situar el déficit público en el 4,4% del PIB. Tras esta breve introducción, en el siguiente apartado se expone el contexto económico nacional e internacional en el que se desarrolla el proceso de consolidación fiscal. Posteriormente, se hace un repaso de la ejecución de los presupuestos del Estado, de la Seguridad Social y de las comunidades autónomas (CC.AA.) en 2011 y, a partir de ahí, se presenta y comenta el cierre previsto de las cuentas del conjunto del sector público en este año, analizando los factores cíclicos y estructurales que están detrás de su evolución. En el siguiente apartado se presentan las previsiones para 2012.

2. El entorno económico de la política fiscal

2.1. Tendencias recientes

El buen tono con que empezó el año 2011 en la mayoría de países avanzados ha dado paso a una situación de debilitamiento del crecimiento y, desde el inicio del verano, a un agravamiento de la desconfianza de los inversores en la deuda soberana europea, especialmente de los llamados países periféricos, con las consiguientes nuevas turbulencias financieras (cuadros 1 y 2). El crecimiento de la economía mundial se ha debilitado debido a diversos motivos: la persistencia de disfunciones en el sistema financiero, el elevado endeudamiento privado, las medidas de ajuste fiscal, el elevado precio del petróleo –desde el mes de febrero se ha movido en torno a 80 euros por barril, frente a cotizaciones del orden de 60 euros que predominaron durante casi todo el año pasado-, y la lenta absorción de las burbujas inmobiliarias en numerosos países. A esto hay que añadir el recrudescimiento de la crisis de la deuda soberana europea, debido a la indecisión de los gobernantes europeos a la hora de adoptar soluciones definitivas, que ya está ejerciendo un efecto contractivo sobre la actividad económica por la vía de la restricción

y carestía del crédito, y del aumento de la incertidumbre. Las tensiones han comenzado a extenderse a países no periféricos, como Francia, Bélgica o Austria.

En la zona euro, el PIB creció un 0,2% intertrimestral en el segundo y tercer trimestre, las tasas más bajas desde el inicio de la recuperación. Además, la interrupción de la actividad industrial por el terremoto de Japón puede haber desplazado una parte de la producción desde el segundo hasta el tercer trimestre, de modo que, si descontamos este efecto, la evolución tendencial sería una desaceleración más intensa en este último período de lo que sugiere su cifra de crecimiento del PIB. Por otra parte, los indicadores más recientes, como pedidos industriales, índices de confianza o PMI, apuntan ya a una contracción de la actividad en el cuarto trimestre.

En Estados Unidos, el crecimiento ha ido a más desde el débil registro del primer trimestre del año, pero siempre en tasas inferiores al potencial e inferiores a las observadas el año pasado. El 0,5% anotado en el tercer trimestre probablemente también refleja un desplazamiento de la actividad por el terremoto de Japón, de modo que tendencialmente el crecimiento sería inferior. Al igual que en la eurozona, los índices PMI arrojan un empeoramiento paulatino de la actividad, aunque todavía sin caer por debajo del nivel indicativo de una recesión, mientras que el índice de confianza de los consumidores ha retrocedido hasta los niveles más bajos desde el primer trimestre de 2009. Además, la recuperación del empleo está siendo inusualmente débil y lenta, y la tasa de paro se mantiene de forma persistente cercana al 9%.

Todo lo anterior ha inducido a los organismos internacionales a rebajar considerablemente sus previsiones de crecimiento para 2011, al tiempo que se extendía el temor a una nueva recesión. La Comisión Europea, en su informe de otoño, estimaba crecimientos del PIB del 1,5% para los países avanzados y del 3,7% para el total mundial, 0,6 y 0,3 puntos porcentuales menos, respectivamente, que en el informe de primavera.

En este contexto, contrasta la divergencia en la orientación de las políticas monetarias y fiscales a un lado y otro del Atlántico (gráfico 1). La Reserva Federal de Estados Unidos ha anunciado el mantenimiento de los tipos de interés en el nivel de entre cero y 0,25% hasta por lo menos la mitad del año 2013, y un plan para sustituir activos a corto plazo de su cartera por activos a largo plazo, con el objetivo de reducir los tipos de interés de estos últimos, a los que están referenciados la mayoría de los préstamos hipotecarios. Asimismo, no es descartable un nuevo plan de adquisición de activos para aumentar aún más el tamaño de su balance (la "QE3").

Cuadro 1

PREVISIONES ECONÓMICAS INTERNACIONALES PARA 2011-12

	2010		2011		2012		
	CE	CE	FMI	OCDE	CE	FMI	OCDE
1. PIB real (porcentaje de variación)							
Mundo	5,0	3,7	4,0	--	3,5	4,0	--
Países avanzados	2,8	1,5	1,6	1,9	1,3	1,9	1,6
- EE.UU.	3,0	1,6	1,5	1,7	1,5	1,8	2,0
- UEM	1,9	1,5	1,6	1,6	0,5	1,1	0,2
- Japón	4,0	-0,4	-0,5	-0,3	1,8	2,3	2,0
- España	-0,1	0,7	0,8	0,7	0,7	1,1	0,3
Países en desarrollo	7,3	6,0	6,4	--	5,9	6,1	--
- Europa Central y del Este	--	--	4,3	--	--	2,7	--
- Comunidad Estados Independientes	4,6	4,1	4,6	4,0	4,0	4,4	4,1
- China	10,3	9,2	9,5	9,3	8,6	9,0	8,5
- India	8,5	7,5	7,8	7,7	7,5	7,5	7,2
- América Latina	6,0	4,6	4,5	--	4,1	4,0	--
2. Precios de consumo (porcentaje de variación)							
EE.UU.	1,6	3,2	3,0	3,2	1,9	1,2	2,4
UEM	1,6	2,6	2,5	2,6	1,7	1,5	1,6
Japón	-0,7	-0,2	-0,4	-0,3	-0,1	-0,5	-0,6
España	2,0	3,0	2,9	3,0	1,1	1,5	1,4
3. Tasa de paro (porcentaje de la población activa)							
EE.UU.	9,6	9,0	9,1	9,0	9,0	9,0	8,9
UEM	10,1	10,0	9,9	9,9	10,1	9,9	10,3
Japón	5,1	4,9	4,9	4,6	4,8	4,8	4,5
España	20,1	20,9	20,7	21,5	20,9	19,7	22,9
4. Déficit público (porcentaje del PIB)							
EE.UU.	-10,6	-10,0	-9,6	-10,0	-8,5	-7,9	-9,3
UEM	-6,2	-4,1	-4,1	-4,0	-3,4	-3,1	-2,9
Japón	-9,2	--	-10,3	-8,9	--	-9,1	-9,5
España	-9,3	-6,6	-6,1	-6,2	-5,9	-5,2	-4,4
5. Déficit por c/c (porcentaje del PIB)							
EE.UU.	-3,3	-3,3	-3,1	-3,0	-3,1	-2,1	-2,9
UEM	-0,4	-0,6	0,1	0,1	-0,5	0,4	0,6
Japón	3,5	2,9	2,5	2,2	2,9	2,8	2,2
España	-4,5	-3,4	-3,8	-4,0	-3,0	-3,1	-2,3
China	5,2	--	5,2	3,1	--	5,6	2,6
Federación rusa	4,8	--	5,5	5,6	--	3,5	4,0
6. Comercio mundial bienes y servicios (porcentaje de variación)							
Total mundial	14,0	6,5	7,5	6,7	5,0	5,8	4,8
UEM (importaciones)	9,6	4,8	--	--	3,0	--	--
Total mundial excluida UEM	15,6	7,0	--	--	5,7	--	--
7. Precios en \$ (porcentaje de variación)							
Petróleo crudo	29,5	38,5	30,6	--	-6,6	-3,1	--
Resto de materias primas	25,9	22,5	21,2	--	-1,6	-4,7	--

Fuentes: CE (Previsiones económicas de otoño, nov. 2011); FMI (WEO, oct. 2011); OCDE (OECD EO, Preliminary Edition, nov. 2011).

Cuadro 2

PRINCIPALES PREVISIONES PARA ESPAÑA 2011-2012

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	2011						2012			
	Previsiones otoño 2010			Previsiones actuales			Gobierno Program. Estabilidad (abril 2011)	CE (nov. 2011)	FUNCAS (nov. 2011)	Consenso Panel de Previsiones FUNCAS (nov. 2010)
	Gobierno PGE-2011 (sep. 2010)	FUNCAS (nov. 2010)	Consenso Panel de Previsiones FUNCAS (nov. 2010)	CE (nov. 2011)	FUNCAS (nov. 2011)	Consenso Panel de Previsiones FUNCAS (nov. 2011)				
PIB real	1,3	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	2,3	0,7	-0,5	0,2
Consumo privado	1,8	1,0	0,9	0,7	0,0	0,2	1,4	0,9	-0,4	0,2
Consumo público	-1,6	-1,1	-1,1	-0,9	-1,7	-1,4	-0,8	-2,6	-4,0	-2,6
Formación Bruta de Capital Fijo	-1,5	-3,8	-2,5	-5,4	-4,9	-4,4	2,7	-0,3	-5,8	-2,6
- FBCF construcción	-4,5	-7,9	-6,0	-7,6	-7,8	-7,3	--	-0,9	-8,2	-4,5
- FBCF equipo	4,2	0,3	2,7	-0,3	2,5	2,4	--	0,9	-1,3	1,1
DEMANDA NACIONAL	0,4	-0,5	-0,2	-1,0	-1,3	-1,1	1,3	0,0	-2,4	-1,0
Exportaciones	6,4	5,8	5,4	8,3	9,2	8,7	7,9	3,8	4,1	4,5
Importaciones	2,9	0,9	1,8	1,6	1,5	1,7	4,1	1,5	-2,2	0,3
SALDO EXTERIOR ⁽¹⁾	0,9	1,3	0,9	1,8	2,0	1,8	1,0	0,7	1,9	1,2
PIB nominal: - Millardos €	1081,5	1080,3	--	--	1074,6	--	1132,0	--	1085,9	--
- Variación en %	2,6	1,8	--	2,2	2,2	--	3,8	1,8	1,0	--
Deflactor del PIB	1,3	1,0	--	1,5	1,5	--	1,5	1,1	1,5	--
IPC	--	1,8	1,6	3,0	3,2	3,2	--	1,1	1,7	1,6
Empleo (cont. nac.)	0,3	-0,4	-0,2	-1,0	-1,6	-1,5	1,4	-0,4	-2,0	-1,1
Tasa de paro (% pob. activa)	19,3	20,4	20,2	20,9	21,5	21,3	18,5	20,9	23,0	22,1
Déficit B. P. c/c (% del PIB)	-3,4 ⁽²⁾	-3,7	-3,7	-3,4	-4,0	-3,9	-3,2	-3,0	-2,4	-2,5
Déficit/superávit público (% PIB)	-6,0	-6,3	-6,6	-6,6	-7,5	-6,7	-4,4	-5,9	-4,4	-4,9
Deuda pública (% del PIB)	68,7	69,5	--	69,6	68,1	--	68,7	73,8	72,3	--

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

(2) Necesidad de financiación frente al resto del mundo. En 2010 ésta fue menor que el déficit por cuenta corriente en un 0,5% del PIB.

Fuentes: Ministerio de Economía y Hacienda (PGE-2011 y Programa de Estabilidad 2011-14), CE (previsiones de otoño 2010 y 2011) y FUNCAS.

El Banco Central Europeo, por el contrario, tomó en abril la polémica decisión de comenzar a normalizar la política monetaria, elevando en dos ocasiones los tipos de interés hasta el 1,50%. No obstante, las tensiones en los mercados financieros le han obligado a intensificar las compras de deuda pública, a anunciar en septiembre nuevas subastas extraordinarias de liquidez y a rectificar la subida previa de tipos, recortando estos en 0,25 puntos porcentuales en noviembre y otro tanto en diciembre, no descontándose alguna bajada más en los próximos meses.

En cuanto a las políticas fiscales, el Presidente de Estados Unidos ha presentado un paquete de estímulos destinado a mejorar las infraestructuras e impulsar el empleo por valor de 450.000 millones de dólares. Aunque no está claro que vaya a ser aprobado por el Congreso, con-

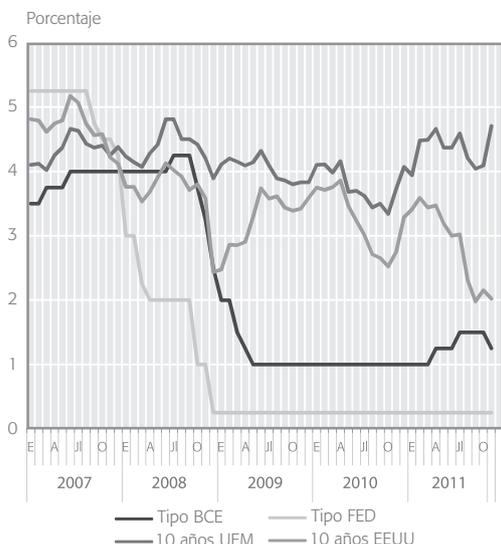
trasta con el rigor fiscal que se impone en todos los países europeos, pese a que algunos están en condiciones de mantener una política más flexible que podría ayudar a amortiguar el impacto negativo sobre el crecimiento de las inevitables medidas de ajuste de los países periféricos.

En España, las condiciones económicas siguen siendo de extrema debilidad y la corrección de los desequilibrios avanza lentamente. El crecimiento del PIB, que ya se ralentizó en el segundo trimestre, se paralizó en el tercero. La demanda nacional ha vuelto a retraerse con intensidad, debido al ajuste del gasto público y al retorno del consumo privado a tasas negativas. Como es habitual desde el inicio de la crisis, el sector exterior ha compensado la caída de la demanda nacional, aunque su aportación al crecimiento ha sido algo menor que trimestres anteriores.

Gráfico 1

ECONOMÍA INTERNACIONAL: INDICADORES FINANCIEROS Y PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS

1.1. Tipos de interés en EE.UU. y la UEM



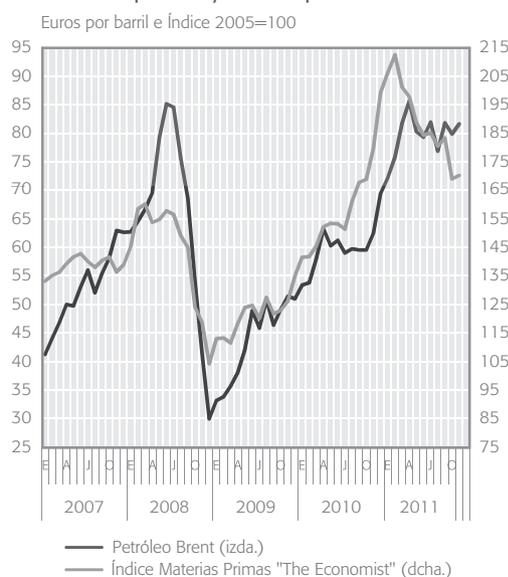
1.2. Rendimiento deuda pública 10 años



1.3. Tipo de cambio del euro



1.4. Precio petróleo y materias primas



Fuentes: BCE, BdE y MEH.

El empleo, tanto según la Contabilidad Nacional como según la EPA, ha caído en el tercer trimestre a la mayor tasa desde la primera mitad de 2009. Incluso el sector servicios, el único que había logrado mantener o incluso incrementar ligeramente el número de ocupados desde comienzos de 2010, ha vuelto a sufrir un acusado recorte. La tasa de desempleo se situó en el 21,5% (22% cve), y la tasa de paro juvenil en el 45,8%.

La tasa de inflación de los precios de consumo se ha movido a la baja desde el máximo del 3,8%, alcanzado en el mes de abril, tendencia interrumpida transitoriamente en septiembre debido al aumento del precio del tabaco. Sin embargo, las tensiones inflacionistas estructurales han sido prácticamente inexistentes, como demuestran las reducidas tasas de crecimiento que han mantenido durante todo el año el índice subyacente y el que recoge el núcleo

inflacionista, así como el deflactor del PIB y, más aún, los costes laborales por unidad producida, en retroceso durante los últimos siete trimestres.

2.2. Previsiones para 2011-2012

Las previsiones para la economía mundial en 2011 apuntan a tasas de crecimiento del PIB del orden de un punto porcentual inferiores a las de 2010, observándose una mayor desaceleración en los países avanzados que en los emergentes y en desarrollo (cuadro 1 y gráfico 2). Para 2012, los organismos internacionales contemplan un avance similar al de 2011 para los países desarrollados, si bien, con tendencias marcadamente diferentes. Estados Unidos podría superar ligeramente la cifra de este año y Japón lo haría de forma notable, al recuperarse del bache sufrido a causa del terremoto de este año. En cambio, para las economías de la zona euro se prevé una fuerte desaceleración, que podría llegar a estancamiento, como consecuencia de la crisis de la deuda soberana y de los planes de ajuste fiscal. En todo caso, los crecimientos previstos para los países avanzados no serán suficientes para reducir las tasas de paro, esperándose incluso un ligero aumento en Europa. Como aspecto positivo, cabe señalar la notable reducción de la inflación, derivada de la estabilidad o ligero retroceso de los precios del petróleo y otras materias primas, además de la debilidad de la demanda.

Por lo que respecta a España, las perspectivas de cara a los próximos trimestres se han deteriorado profundamente como consecuencia del agravamiento de la crisis de la deuda europea, de los severos planes de recorte del gasto público, que va a ser necesario llevar a cabo si se quiere cumplir con los objetivos de déficit, y de las menores expectativas de crecimiento internacional, especialmente de los mercados europeos.

De hecho, los indicadores relativos a los meses de octubre y noviembre apuntan a un empeoramiento al inicio del cuarto trimestre. La tasa de variación trimestral anualizada de los afiliados a la Seguridad Social ha pasado de -1,4% en el segundo trimestre al -2,4% en el segundo y a -3% en octubre-noviembre. El Índice de Producción Industrial aceleró en octubre su ritmo anualizado de caída por encima del 7%. Las ventas de automóviles se han hundido hasta el nivel más reducido desde 1993. Los índices de confianza de los consumidores y empresarios han vuelto a retroceder y los índices PMI de manufacturas y de servicios, situados desde mediados del año en niveles indicativos de una recesión, continúan empeorando.

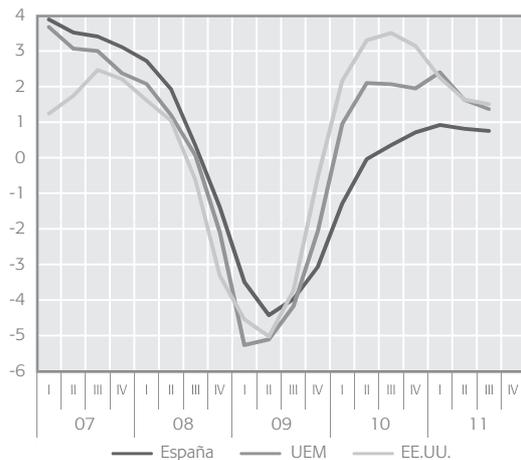
A partir de la información disponible y de los factores que determinan la actual coyuntura (entre ellos la reducción del déficit público al 4,4% del PIB en 2012, cifra que se toma como una variable exógena en el ejercicio de previsión), se estima una recaída del PIB en tasas negativas en el último trimestre de 2011 y los dos primeros de 2012 (gráfico 3). La

Gráfico 2

ECONOMÍA INTERNACIONAL: EVOLUCIÓN RECIENTE Y PREVISIONES

2.1. PIB: evolución reciente

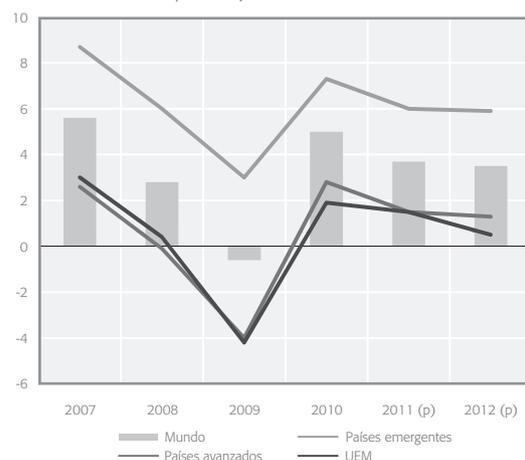
Variación interanual en porcentaje



Fuentes: BCE, BdE y MEH.

2.2. PIB: previsiones

Variación anual en porcentaje



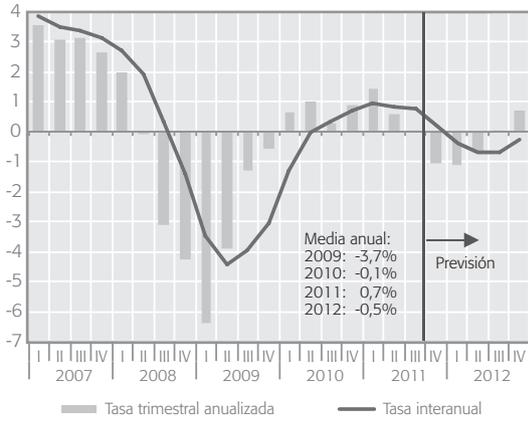
Fuente: Comisión Europea (Previsiones de otoño, 2011).

Gráfico 3

ECONOMÍA ESPAÑOLA: EVOLUCIÓN RECIENTE Y PREVISIONES FUNCAS PARA 2011-2012

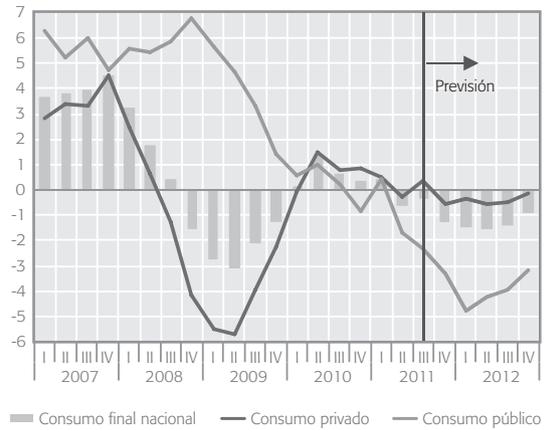
Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

3.1. PIB



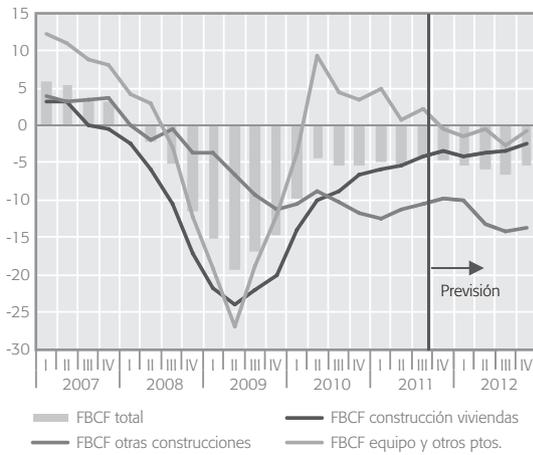
(a) Aportación al crecimiento del PIB en puntos porcentuales.

3.2. Consumo final



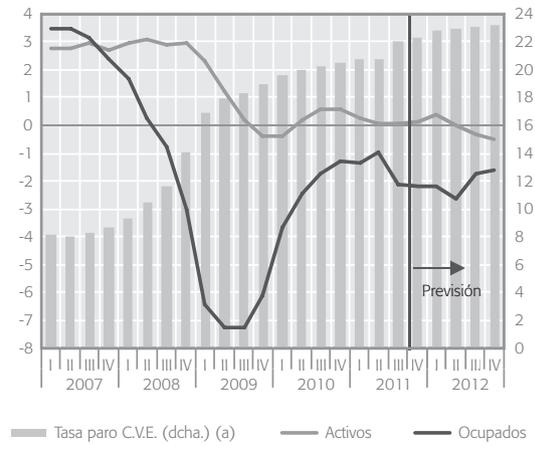
Consumo final nacional Consumo privado Consumo público

3.3. Formación Bruta de Capital Fijo



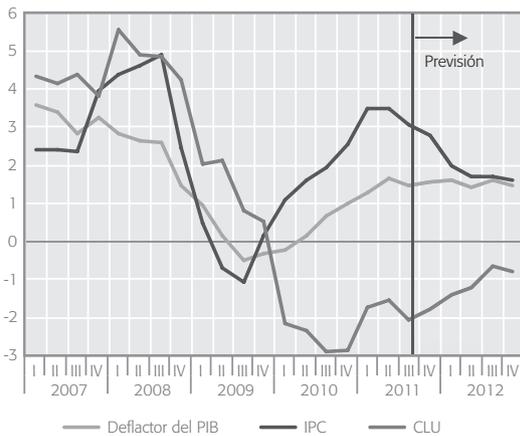
FBCF total FBCF construcción viviendas FBCF otras construcciones FBCF equipo y otros ptos.

3.4. Empleo y paro



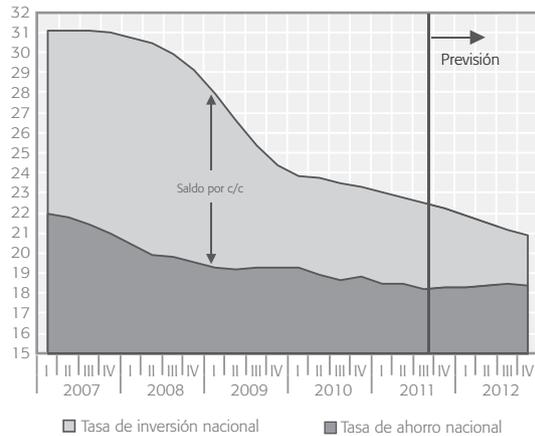
(a) Porcentaje de la población activa.

3.5. Inflación



Deflactor del PIB IPC CLU

3.6. Ahorro, inversión y déficit c/c (% PIB., MM4)



Tasa de inversión nacional Tasa de ahorro nacional

Fuentes: INE (CNTR) hasta 2010-III T; Previsiones FUNCAS posteriormente.

tasa de crecimiento para el conjunto de 2011 será positiva, del 0,7%, pero la de 2012 se estima en un -0,5%, con importantes riesgos de incumplimiento a la baja. La aportación de la demanda nacional al crecimiento seguirá siendo negativa y la del sector exterior positiva, pero en 2012 la segunda ya no será suficiente para contrarrestar la primera. Se va a seguir destruyendo empleo (-2% en el conjunto del año) y la tasa de paro alcanzará una media anual del 23%.

El déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente volverá a reducirse, y de forma más sustancial que en 2011 si el precio del petróleo se estabiliza o desciende ligeramente. El saldo por cuenta corriente se situará en el 2,4% del PIB, cifra que se desglosa en un superávit del saldo de bienes y servicios del 1,6% del PIB (el primero desde 1997) y un déficit de rentas y transferencias del 4%. Al sumar las transferencias de capital netas, la necesidad de financiación frente al resto del mundo se reduce a algo menos del 2% del PIB, lo que posibilitará que por segundo año disminuya la deuda externa. Con ello se va reduciendo la vulnerabilidad de la economía española frente a los mercados financieros internacionales.

Finalmente, de acuerdo con el aumento previsto para el deflactor del PIB y para el PIB real, el crecimiento del PIB nominal, al cual está ligada en mayor medida la recaudación impositiva, será del 1%, cifra muy inferior al 3,8% que recoge el Programa de Estabilidad en vigor. Por lo que respecta a otros agregados importantes en la evolución de la recaudación fiscal, se contempla un aumento nominal del consumo privado del 1,3% y una caída del 1,5% de las remuneraciones de los asalariados.

En el cuadro 2 se recogen con más detalle las previsiones del Gobierno, de la Comisión Europea, del consenso del panel de analistas privados recopilado por FUNCAS y las propias previsiones de FUNCAS, de las cuales se puede encontrar una mayor explicación en la sección de Indicadores de Coyuntura y Previsiones de este número de *Cuadernos*.

3. LA POLÍTICA FISCAL EN 2011

3.1 Previsiones presupuestarias

Los PGE-2011 contemplan para este año un crecimiento del PIB del 1,3% en términos reales y del 2,6% en términos nominales (cuadro 2). Como se ha señalado anteriormente, las estimaciones actuales, a falta de conocer los datos del cuarto trimestre, apuntan a cifras inferiores del orden de medio punto porcentual, con el

consiguiente impacto en la recaudación fiscal. Este impacto puede calcularse incluso significativamente mayor (del orden de punto y medio porcentual) del que se deriva del crecimiento del PIB, ya que la composición de este también es una variable importante. Así, se consideraban crecimientos reales (el cuadro macroeconómico no proporciona los deflatores y, por tanto, los crecimientos nominales) del 1,8% para el consumo privado y del 0,4% para la demanda interna, y nominal del 1% para las remuneraciones de los asalariados, frente a estimaciones actuales del 0%, -1,4% y -1%, respectivamente.

En cuanto a las cifras presupuestarias (cuadro 3), los PGE-11 prevén un aumento del 5,7% de los ingresos totales recaudados por el **Estado** (hasta 178.917 millones de euros), si bien los propios del Estado (106.020 millones), después de deducir las participaciones de las administraciones territoriales en IRPF, IVA e Impuestos Especiales, disminuyen un 12,8%, todo ello en términos de presupuesto inicial de 2011 sobre el avance de liquidación de 2010. La abultada diferencia entre las variaciones de los ingresos del Estado y los totales obedece a la reforma del sistema de financiación de las comunidades autónomas (CC.AA.), que contempla una mayor participación de éstas en dichos impuestos a cambio de una disminución de las transferencias que reciben del Estado¹. En cuanto al desglose de los ingresos totales, los de carácter impositivo aumentan un 6,2% y el resto, un 0,9%. Cabe añadir que el total de ingresos previstos en valores absolutos supone un aumento del 2,2% respecto a los finalmente liquidados en 2010, tasa notablemente inferior a la calculada respecto al avance de liquidación, que obedece obviamente a que la liquidación final superó ampliamente (un 3,4%) al avance.

El aumento superior de los ingresos impositivos totales previstos respecto al agregado último de referencia, el PIB, se basaba fundamentalmente en la extensión de algunos de los efectos de las medidas de consolidación fiscal adoptadas en los PGE-2010 y en mayo de ese año y, en menor medida, en nuevas medidas contenidas en los PGE-2011. Todas estas medidas explicaban más de la mitad del aumento del 6,2% de los ingresos impositivos. Entre las más importantes, y por lo que respecta al IRPF, cabe citar los efectos finales de la desaparición parcial de los 400 euros, la eliminación de 2.500 euros por nacimiento, el incremento de la tributación de las rentas altas y la desaparición parcial de la deducción por adquisición de vivienda habitual, todo lo cual, compensado con otras medidas que minoraban los ingresos (deducción por alquiler y por obras en la vivienda habitual y mejor tratamiento

¹ La participación en el IRPF pasa del 33 al 50%; la del IVA, del 35 al 50% y la de los Impuestos Especiales, del 40 al 58%.

Cuadro 3

EJECUCIÓN DEL PRESUPUESTO DEL ESTADO 2011 HASTA OCTUBRE

	Previsiones PGE-2011					Liquidación enero-octubre		
	Millones de euros			Variación en %		Millones de euros		
	Avance de liquidación 2010 (A)	Liquidación 2010 (B)	Presupuesto 2011 (C)	Presupuesto 2011 s/ avance 2010 (C/A)	Presupuesto 2011 s/ liquidación 2010 (C/B)	2010	2011	Variación en %
ESTADO (CAJA)								
1.- INGRESOS NO FINANCIEROS	121550	127355	106020	-12,8	-16,8	111896	93247	-16,7
1.1.- Impuestos	107039	111087	91381	-14,6	-17,7	100782	81702	-18,9
1.1.1.- Directos	58270	59262	55239	-5,2	-6,8	53688	48170	-10,3
- IRPF	39950	39326	35494	-11,2	-9,7	33842	29450	-13,0
- Sociedades	14648	16198	16008	9,3	-1,2	16516	15655	-5,2
- Otros	3672	3738	3737	1,8	-0,0	3330	3065	-8,0
1.1.2.- Indirectos	48769	51825	36142	-25,9	-30,3	47094	33532	-28,8
- IVA	35032	38486	24968	-28,7	-35,1	35933	25564	-28,9
- II.EE. y otros	13737	13339	11174	-18,7	-16,2	11161	7968	-28,6
1.2.- Resto	14511	16268	14639	0,9	-10,0	11114	11545	3,9
2.- PAGOS NO FINANCIEROS	182671	179573	150057	-17,9	-16,4	146746	119981	-18,2
2.a.- Pagos sin intereses	160434	159935	120164	-25,1	-24,9	127298	98156	-22,9
2.1.- Gastos corrientes	157933	155901	132406	-16,2	-15,1	128436	107578	-16,2
2.1.1.- Gastos de personal	26973	26975	26982	0,0	0,0	21197	21622	2,0
2.1.2.- Compras b. y s.	4409	4632	3385	-23,2	-26,9	3179	2842	-10,6
2.1.3.- Intereses	22237	19638	27421	23,3	39,6	19448	21825	12,2
2.1.4.- Transferencias ctes.	104314	104656	74618	-28,5	-28,7	84612	61289	-27,6
2.2.- Gastos de capital	24738	23672	15179	-38,6	-35,9	18310	12403	-32,3
2.2.1.- Inversiones reales	8458	8782	5817	-31,2	-33,8	6684	4896	-26,8
2.2.2.- Transferencias capital	16280	14890	9362	-42,5	-37,1	11626	7507	-35,4
2.3.- Fondo de contingencia	--	--	2472	--	--	--	--	--
3.- SALDO DE CAJA (1-2)	-61121	-52218	-44037	-28,0	-15,7	-34850	-26734	-23,3
3.a.- Saldo en % del PIB anual	-5,8	-4,8	-4,1	--	--	-3,3	-2,5	--
PRO MEMORIA: ESTADO, CONTABILIDAD NACIONAL								
4.- Recursos no financieros	135809	141061	--	--	--	101675	86219	-15,2
5.- Empleos (gastos) no financieros	197671	192353	--	--	--	149873	126284	-15,7
6.- Déficit (Necesidad de financiación)	-61862	-51292	-24388	--	--	-48198	-40065	-16,9
6.a.- Déficit en % del PIB anual	-5,9	-4,9	-2,3	--	--	-4,6	-3,7	--
6.b.- Déficit en % del PIB anual, exc. liquidaciones AATT años anteriores	-6,7	-5,9	-4,8					
TOTAL INCLUYENDO LAS PARTICIPACIONES DE LAS AA.TT. EN IRPF, IVA E II.EE. (CAJA)								
7.- INGRESOS NO FINANCIEROS	169262	175067	178917	5,7	2,2	151658	153799	1,4
7.1.- Impuestos	154751	158799	164278	6,2	3,5	140544	142254	1,2
7.1.1.- Directos	85921	86913	91506	6,5	5,3	77147	78255	1,4
- IRPF	67601	66977	71761	6,2	7,1	57301	59535	3,9
- Sociedades y otros	18320	19936	19745	7,8	-1,0	19846	18720	-5,7
7.1.2.- Indirectos	68830	71886	72772	5,7	1,2	63397	63999	0,9
- IVA	45625	49079	48952	7,3	-0,3	44344	45490	2,6
- II.EE. y otros	23205	22807	23820	2,7	4,4	19053	18509	-2,9
7.2.- Resto	14511	16268	14639	0,9	-10,0	11114	11545	3,9

Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda.

a los rendimientos por alquileres), aportaba un aumento de recaudación de 1.500 millones de euros. En cuanto a los impuestos indirectos, la subida de los tipos normal y reducido del IVA, llevada a cabo en julio de 2010, debería producir un aumento de recaudación adicional en 2011 de 3.250 millones.

Por lo que respecta a los gastos del Estado (150.057 millones), los presupuestos contemplan una disminución del 17,9% respecto al avance de liquidación de 2010, lo que en parte se explica por los recortes en los capítulos de gastos de personal, compras de bienes y servicios (consumos intermedios), gastos de capital y, sobre todo, por las fuertes reducciones en las transferencias corrientes a las CC.AA., derivadas del cambio del sistema de financiación de éstas. Sólo el capítulo de gastos en intereses aumentaba, y de forma notable, un 23,3%.

El saldo de ingresos y gastos presupuestados para el Estado da un déficit de 44.037 millones, un 28% inferior al avance de 2010. Esta cifra supone un 4,1% del PIB, que se eleva al 4,8% en términos de contabilidad nacional, una vez realizados los ajustes necesarios y añadidos los organismos de la administración central. Pero esta última cifra se reduce al 2,3% del PIB una vez deducidos los ingresos provenientes de las liquidaciones del ejercicio

de 2009 de los impuestos compartidos con las CC.AA. y Corporaciones Locales (CC. LL.), que se contabilizan como tales en términos de contabilidad nacional, pero no en términos de caja, por haber sido aplazado su pago efectivo.

En cuanto a los Presupuestos de la **Seguridad Social** (sin incluir las prestaciones por desempleo), las previsiones (127.527 millones) contemplan un aumento de los ingresos del 3,2% respecto al presupuesto de 2010, que básicamente corresponde al de las cotizaciones sociales, que representan más del 86% de los mismos (cuadro 4). Dentro de éstas, las correspondientes a los trabajadores ocupados y empresas aumentan un 4,1%, tres puntos porcentuales por encima del aumento esperado de las remuneraciones de los asalariados, que se explican por el incremento de las bases de cotización por encima de los salarios y el refuerzo de la contributividad de los regímenes especiales de los autónomos y empleados del hogar. Los gastos, por su parte, ascienden a 123.422 millones y moderan su crecimiento al 1,4%, si bien el de pensiones, que supone el 82% del total, lo hace un 3,3%, tasa inferior a la de los años anteriores debido a la congelación de las de carácter contributivo contemplada en las medidas de ajuste fiscal, con excepción de las mínimas. El saldo de ingresos y gastos previstos da un superávit de 4.105 millones de euros.

Cuadro 4

EJECUCIÓN DEL PRESUPUESTO DE LA SEGURIDAD SOCIAL 2011 HASTA OCTUBRE (1)

	Presupuestos 2011					Ejecución enero-octubre (derechos/obligaciones)		
	Millones de euros			Variación en %		Millones de euros		
	Presupuesto 2010 (A)	Liquidación 2010 (derechos/obligaciones) (B)	Presupuesto 2011 (C)	Presupuesto 2011 s/ presupuesto 2010 (C/A)	Presupuesto 2011 s/ liquidación 2010 (C/B)	2010	2011	Variación en %
1.- INGRESOS NO FINANCIEROS	123528	122485	127527	3,2	4,1	102642	100227	-2,4
1.1.- Cotizaciones sociales	107377	105683	110447	2,9	4,5	87893	86792	-1,3
1.2.- Resto de ingresos corrientes	15247	16034	16308	7,0	1,7	14000	13392	-4,3
1.3.- Operaciones de capital	904	768	772	-14,6	0,5	749	43	-94,3
2.- PAGOS NO FINANCIEROS	121685	120102	123422	1,4	2,8	92564	94616	2,2
2.1.- Gastos de personal	2536	2408	2391	-5,7	-0,7	1922	1886	-1,9
2.2.- Compras b. y s. e intereses	2002	1719	1756	-12,3	2,2	1256	1191	-5,2
2.3.- Transferencias corrientes	115716	114913	118086	2,1	2,8	88505	91373	3,2
- de ellas, pensiones	97827	97757	101097	3,3	3,4	75786	79456	4,8
2.2.- Gastos de capital	1431	1062	1189	-16,9	12,0	881	166	-81,2
3.- SALDO (1-2)	1843	2383	4105	122,7	72,3	10078	5611	-44,3
3.a.- Saldo en % del PIB anual	0,2	0,2	0,4	-	--	1,0	0,5	--

(1) Incluye la Tesorería General de la Seguridad Social, Mutuas de A.T. y E.P. de la Seguridad Social
Fuente: Ministerio de Trabajo.

Los presupuestos de las **CC.AA.** (cuadro 5) prevén unos ingresos no financieros de 138.627 millones de euros, que suponen una reducción del 1% respecto al presupuesto de 2010, si bien, y dado que los ingresos (derechos) finalmente liquidados en ese año fueron inferiores a los presupuestados, la cifra presupuestada para 2011 implica un aumento del 3,2% respecto a la liquidación. En el desglose por capítulos, destaca el fuerte aumento de los ingresos impositivos y la fuerte caída de las transferencias recibidas, que se explica por el cambio en el sistema de financiación anteriormente comentado. Los gastos no financieros se establecen en 155.544 millones, un 5,5% menos que los presupuestados en 2010, pero sólo un 1% menos que los finalmente liquidados ese año. La diferencia entre ingresos y gastos da un déficit de 16.917 millones, un 1,6% del PIB. Aunque estas cifras no están expresadas en términos de contabilidad nacional, sorprende que el déficit presupuestado sea superior al 1,3% que los PGE-11 y el Programa de Estabilidad en vigor atribuyen a las CC.AA.

En resumen, como objetivo de saldo de operaciones no financieras en términos de contabilidad nacional para el conjunto de las administraciones públicas (AA.PP.), los PGE-11 contemplan un déficit del 6,0% del PIB, 3,3 pp del PIB menos que en 2010. A él se llega sumando al referido del Estado los déficit del 1,3% del PIB de las CC.AA. (3,3% después de incluir las liquidaciones con el Estado del ejercicio de 2009), del 0,3% de las CC.LL. (0,8% con liquidaciones) y un superávit del 0,4% para las administraciones de seguridad social. Ello conforma una política fiscal muy restrictiva, especialmente en un contexto de bajo crecimiento del PIB, cuya argumentación no es otra que cumplir con los compromisos adquiridos en el seno de la UE para avanzar rápidamente en la consolidación fiscal y en el cumplimiento de lo establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, con el fin de hacer frente a la crisis de la deuda soberana y restablecer la confianza de los mercados financieros en los países financieramente más vulnerables.

Cuadro 5

EJECUCIÓN DEL PRESUPUESTO DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS 2011 HASTA SEPTIEMBRE

	Presupuestos 2011					Ejecución enero-octubre (derechos/obligaciones)		
	Millones de euros			Variación en %		Millones de euros		
	Presupuesto 2010 (A)	Liquidación 2010 (derechos/ obligaciones) (B)	Presupuesto 2011 (C)	Presupuesto 2011 s/ presupuesto 2010 (C/A)	Presupuesto 2011 s/ liquidación 2010 (C/B)	2010	2011	Variación en %
1.- INGRESOS NO FINANCIEROS	140089	134318	138627	-1,0	3,2	95045	92197	-3,0
1.1.- Ingresos corrientes	132502	127134	130110	-1,8	2,3	92369	89633	-3,0
1.1.1.- Impuestos directos	29955	29477	40995	36,9	39,1	22158	30492	37,6
1.1.2.- Impuestos indirectos	36114	33730	51512	42,6	52,7	25059	35383	41,2
1.1.3.- Transferencias corrientes	60969	57962	32097	-47,4	-44,6	41167	20101	-51,2
1.1.4.- Resto de ingresos corrientes	5464	5965	5507	0,8	-7,7	3985	3657	-8,2
1.2.- Ingresos por operaciones de capital	7587	7184	8517	12,3	18,6	2675	2564	-4,2
2.- GASTOS NO FINANCIEROS	164539	157183	155544	-5,5	-1,0	108106	105071	-2,8
2.1.- Gastos corrientes	135398	134812	131662	-2,8	-2,3	96022	94771	-1,3
2.1.1.-Gastos de personal	59368	58795	56873	-4,2	-3,3	43106	41770	-3,1
2.1.2.- Compras b. y s. e. e intereses	28073	28011	27421	-2,3	-2,1	18721	19244	2,8
2.1.3.- Gastos financieros	3712	2999	4195	13,0	39,9	1887	2968	57,3
2.1.3.- Transferencias corrientes	44245	45007	43173	-2,4	-4,1	32308	30790	-4,7
2.2.- Gastos de capital	28904	22371	23655	-18,2	5,7	12084	10300	-14,8
2.3.- Fondo de contingencia	237	--	228	-4,0	--	--	--	--
3.- SALDO (1-2)	-24450	-22866	-16917	-30,8	-26,0	-13061	-12874	-1,4
3.a.- Saldo en % del PIB anual	-2,3	-2,1	-1,6	--	--	-1,2	-1,2	--
PRO MEMORIA: DÉFICIT EN TÉRMINOS DE CONTABILIDAD NACIONAL								
4.- Saldo en % del PIB anual	-2,4	-2,8	-1,3	--	--	--	--	--
4.a.- Saldo incluyendo las liquidaciones de impuesto de años anteriores	-3,1	-3,4	-3,3	--	--	--	--	--

Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda.

3.2 Ejecución de los presupuestos y estimación del déficit en 2011

Con los datos disponibles hasta octubre, puede estimarse que el **Estado** va a cumplir el objetivo de déficit para 2011. Por lo que respecta a los ingresos líquidos recaudados, los correspondientes al Estado disminuyen un 16,7%. Esta caída es significativamente mayor que la que estaba prevista en los presupuestos al comparar los ingresos presupuestados con el avance de liquidación de 2010, pero es prácticamente igual a la prevista si la comparación se hace entre el nivel de ingresos presupuestados y el de los realmente liquidados en 2010, que fueron notablemente mayores que los estimados en el avance (cuadro 3). Esto quiere decir que, de mantenerse este comportamiento hasta el final del año, el nivel de ingresos obtenido quedará muy cerca del presupuestado, aunque las tasas de variación se queden por debajo de las previstas en principio. El *pero* que puede ponerse a ello es que en los dos meses que restan del año se resienta la recaudación al producirse una caída de las bases imponibles, tal como se comentó al presentar las previsiones macroeconómicas de cierre de este ejercicio, si bien el Gobierno ha tomado medidas en el ámbito de los ingresos que pueden contrarrestar este efecto.

Los ingresos totales, es decir, incluyendo la parte cedida a las AA. TT., aumentan un 1,4% hasta octubre, tasa algo inferior a la prevista comparando presupuesto con liquidación de 2010. Con la excepción de los correspondientes al IVA, el resto de ingresos se comportan peor de lo esperado, incluso los del Impuesto de Sociedades, cuyos tipos de retención a cuenta elevó el Gobierno en el mes de agosto último para adelantar a este año parte de la liquidación final del próximo. Sin esta modificación, que ya ha tenido efectos en octubre, el aumento de los ingresos sería prácticamente cero, frente a previsiones del 5,7% ó 2,2%, según la comparación se haga con el avance de liquidación o con la liquidación final.

Los pagos del Estado en términos de caja registran una caída del 18,2%, algo superior a la prevista comparando lo presupuestado con la liquidación del año anterior. Ahora bien, ello es así porque los pagos por intereses sufren retrasos de calendario respecto al año anterior, ya que, si se excluyen estos pagos, el resto se reduce algo menos de lo previsto. No obstante, no parece que el Estado tenga problemas para ajustar sus gastos a lo presupuestado.

El saldo de caja no financiero del Estado hasta octubre arroja un déficit de 26.734 millones, frente a 34.850 millones en 2010. En términos de contabilidad nacional (no comparables a los de caja, pues, entre otros factores,

la nueva base contable 2008 supone una periodificación distinta de algunas partidas importantes de ingresos y gastos respecto a la de caja), el déficit asciende a 40.065 millones, con una reducción del 16,9% respecto al año anterior. Dicha cifra supone un 3,7% del PIB estimado para todo el año, nueve décimas porcentuales menos que un año antes. Teniendo en cuenta que, si se excluyen las liquidaciones con las AA.TT. de los impuestos compartidos de 2009, el objetivo es reducir el déficit en 1,1 pp del PIB, puede concluirse que los datos hasta octubre permiten cumplir con dicho objetivo.

Sin embargo, la evolución de los ingresos y gastos de la **Seguridad Social** (excluyendo las prestaciones por desempleo) apunta a que esta administración no va a registrar el superávit del 0,4% del PIB que le corresponde. Como se ve en el cuadro 4, hasta octubre los ingresos no financieros disminuyen un 2,4%, cuando deberían crecer un 4,1% para alinearse con lo presupuestado. La causa principal es la peor evolución del empleo y de los salarios, que se traduce en una caída de las cotizaciones sociales. Frente a ello, los gastos aumentan a un ritmo algo superior al previsto, a causa del crecimiento de las pensiones, si bien es previsible que al final del ejercicio estas se contengan cerca de lo presupuestado, ya que este año se ahorrará la indemnización por desviación de la inflación en las que han sido congeladas. El saldo entre derechos y obligaciones reconocidos hasta octubre resulta positivo en 5.611 millones de euros, un 44,3% inferior al del mismo periodo del año anterior. Ahora bien, teniendo en cuenta la dinámica de los ingresos y gastos en los dos últimos meses del año, puede estimarse que el superávit registrado hasta octubre se convierta en un déficit de entre 2.000 y 3.000 millones de euros al finalizar el año.

Por lo que respecta a las **CC.AA.**, en el momento de cerrar este análisis se dispone de información en términos de derechos y obligaciones reconocidos de los tres primeros trimestres del año (cuadro 5), según la contabilidad presupuestaria. Los ingresos no financieros disminuyen un 3%, muy lejos del crecimiento del 3,2% que deberían de registrar para alinearse con lo previsto. Extrapolando esta desviación al conjunto del año, estos ingresos quedarían por debajo del presupuesto en una cifra equivalente al 0,8% del PIB. Los gastos no financieros disminuyen un 2,8%, gracias a que los gastos de capital caen a un ritmo mucho mayor que el presupuestado, ya que los gastos corrientes apenas se reducen. La diferencia entre ingresos y gastos da un saldo negativo de 12.874 millones, un 1,2% del PIB y prácticamente igual al del mismo periodo del año anterior, cuando lo previsto para todo el año en los presupuestos de estas administraciones es que se reduzca en medio punto porcentual del PIB.

Aceptando un esfuerzo importante de contención del gasto en el último trimestre del año, el déficit de este periodo podría situarse en un 0,6% del PIB anual, tres décimas menos que en igual periodo del año anterior, con lo que el saldo de todo el año se situaría en el -1,8% del PIB. A partir de esta cifra, expresada en términos de la contabilidad presupuestaria pública, es difícil estimar cuál sería el déficit en términos de contabilidad nacional. Como punto de referencia, en 2010 el saldo de la contabilidad presupuestaria del -2,1% del PIB se convirtió en -2,8% del PIB al traducirlo a contabilidad nacional. De todo ello puede concluirse que las CC.AA. podrían cerrar el ejercicio con un déficit de contabilidad nacional del orden de un punto porcentual superior al objetivo del 1,3% del PIB.

Por último, por lo que respecta a la información estadística disponible, en el gráfico 4 se presentan los datos de la contabilidad nacional sobre la evolución del déficit público del conjunto de las AA. PP. hasta el segundo trimestre de 2011, obtenido como diferencia entre el ahorro y la formación bruta de capital y en términos de suma móvil de cuatro trimestres. Como puede apreciarse, esta última ha proseguido su tendencia a la baja iniciada en el segundo trimestre de 2010, pero la mejora del ahorro (diferencia entre los ingresos y gastos corrientes), se ha detenido e incluso ha vuelto a deteriorarse. Como consecuencia, el déficit al finalizar el segundo trimestre (9,2% del PIB) era prácticamente el mismo que al finalizar el año 2010, lo que significa que el registrado en la primera mitad del año en curso ha sido igual que el del mismo

periodo del año anterior, es decir, que no se ha avanzado nada en su reducción.

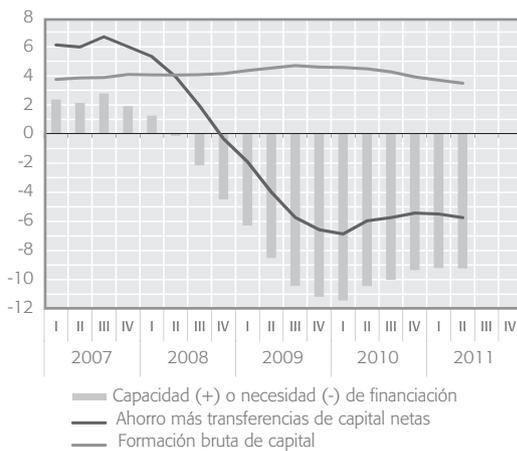
A partir de los análisis anteriores y haciendo una estimación aproximativa para las cuentas de las CC. LL., de las que no se dispone de información, el conjunto de las AA. PP. podría saldar sus presupuestos en 2011 con un déficit del 7,5% del PIB, 1,8 pp menos que el de 2010, pero 1,5 pp más que el previsto en los PGE-11 y el Programa de Estabilidad. La reducción respecto al año anterior provendría enteramente de la reducción de los gastos, ya que los ingresos, como porcentaje del PIB, disminuirían 0,6 pp. (gráfico 5). Como se comentó anteriormente, esta reducción sería consecuencia fundamentalmente de una composición del crecimiento del PIB desfavorable para los ingresos públicos, lo contrario de lo que sucedía en los años de expansión anteriores a 2007.

En el cuadro 6 se ofrece una estimación propia de las principales rúbricas de ingresos y gastos en términos de contabilidad nacional de las cuentas del conjunto de las AA. PP. Los ingresos de carácter tributario crecen en 2011 un modesto 0,8%, 1,4 pp menos que el PIB nominal, lo que conlleva una disminución de la presión fiscal de 0,4 pp del PIB, que contrarresta en parte el aumento de 2010. Con ello se sitúa 5,5 pp por debajo del máximo de 2007. Los impuestos indirectos mantienen su peso en el PIB, con un ligero avance del IVA que se contrarresta con el retroceso de los Especiales, mientras que los impuestos directos pierden una décima y las cotizaciones sociales, tres.

Gráfico 4

AHORRO, INVERSIÓN Y DÉFICIT DE LAS AA.PP.

Suma móvil de 4 trimestres, porcentaje del PIB

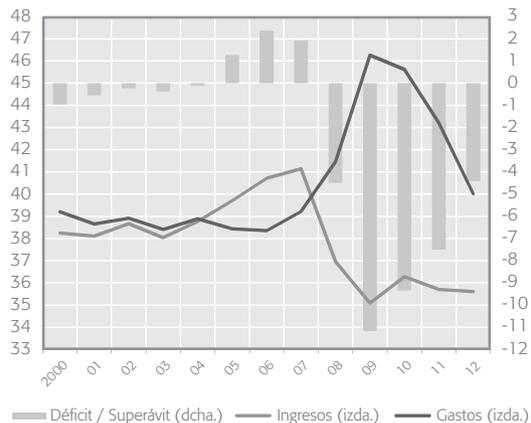


Fuente: INE.

Gráfico 5

INGRESOS, GASTOS Y DÉFICIT PÚBLICOS

Porcentaje del PIB



Fuente: Hasta 2010, IGAE; 2011-12, previsiones FUNCAS.

Cuadro 6

CUENTA DE LAS AA.PP. PREVISIONES PARA 2011-2012 (FUNCAS)

	Miles de millones de euros			% variación anual		% del PIB		
	2010 (P)	2011 (F)	2012 (F)	2011 (F)	2012 (F)	2010 (P)	2011 (F)	2012 (F)
1.- TOTAL RECURSOS (INGRESOS)	381,4	383,7	386,6	0,6	0,8	36,3	35,7	35,6
de ellos, ingresos tributarios	333,6	336,1	338,9	0,8	0,8	31,7	31,3	31,2
1.1.- INGRESOS CORRIENTES	381,3	384,2	387,0	0,8	0,7	36,3	35,8	35,6
1.1.1.- Impuestos s/ producción e importación	108,7	110,8	113,7	2,0	2,6	10,3	10,3	10,5
1.1.2.- Impuestos renta y patrimonio	99,7	101,1	101,8	1,4	0,7	9,5	9,4	9,4
1.1.3.- Cotizaciones sociales efectivas	129,7	129,1	128,0	-0,5	-0,9	12,3	12,0	11,8
1.1.4.- Otros recursos corrientes	43,2	43,1	43,4	-0,1	0,8	4,1	4,0	4,0
1.2.- INGRESOS DE CAPITAL (a)	0,1	-0,5	-0,3	--	--	0,0	-0,1	-0,0
2.- TOTAL EMPLEOS (GASTOS)	479,6	464,2	434,6	-3,2	-6,4	45,6	43,2	40,0
2.b.- Total gastos sin intereses (2 - 2.1.3)	459,5	438,7	402,2	-4,5	-8,3	43,7	40,8	37,0
2.1.- GASTOS CORRIENTES	427,0	424,6	409,3	-0,6	-3,6	40,6	39,5	37,7
2.1.b.- Gastos corrientes sin intereses (2.1 - 2.1.3)	406,9	399,1	376,9	-1,9	-5,6	38,7	37,1	34,7
2.1.1.- Remuneración de los asalariados	124,8	122,3	118,4	-2,0	-3,2	11,9	11,4	10,9
2.1.2.- Consumos intermedios e imptos producción	59,5	56,4	46,9	-5,2	-16,8	5,7	5,2	4,3
2.1.3.- Intereses y otras rentas propiedad	20,1	25,5	32,5	26,6	27,3	1,9	2,4	3,0
2.1.4.- Prestaciones sociales y transf. en especie	192,8	194,1	192,2	0,7	-1,0	18,3	18,1	17,7
2.1.5.- Subvenciones y otras transf. corrientes	29,8	26,3	19,4	-11,5	-26,4	2,8	2,5	1,8
2.2.- GASTOS DE CAPITAL	52,6	39,6	25,3	-24,8	-36,2	5,0	3,7	2,3
2.2.1.- Formación bruta de capital (b)	41,2	31,0	20,0	-24,8	-35,4	3,9	2,9	1,8
2.2.2.- Transferencias de capital	11,5	8,6	5,2	-24,8	-39,4	1,1	0,8	0,5
3.- CAP.(+) O NEC.(-) FINANC. (DEFICIT) (1 - 2)	-98,2	-80,6	-48,0	-18,0	-40,5	-9,3	-7,5	-4,4
PRO MEMORIA:								
4.- Déficit/superávit primario (1 - 4)	-78,1	-55,1	-15,5	-29,5	-71,8	-7,4	-5,1	-1,4
5.- Renta disponible bruta	176,0	177,5	184,0	0,8	3,7	16,7	16,5	16,9
6.- Consumo final	221,7	217,9	206,4	-1,7	-5,3	21,1	20,3	19,0
7.- AHORRO BRUTO (5 - 6 = 1.1 - 2.1)	-45,7	-40,4	-22,4	-11,6	-44,7	-4,3	-3,8	-2,1
8.- Déficit AAPP Centrales	-55,4	-25,8	-30,6	-53,5	18,8	-5,3	-2,4	-2,8
8.1.- Déficit Estado y sus OO.AA.	-52,8	-23,6	-25,2	-55,3	6,6	-5,0	-2,2	-2,3
8.2.- Déficit Administraciones Seguridad Social	-2,6	-2,1	-5,4	-17,0	152,6	-0,2	-0,2	-0,5
9.- Déficit CC.AA.	-36,0	-45,1	-14,1	25,4	-68,7	-3,4	-4,2	-1,3
10.- Déficit CC.LL.	-6,8	-9,7	-3,3	41,3	-66,3	-0,7	-0,9	-0,3
11.- DEUDA BRUTA	641,8	732,0	785,3	14,1	7,3	61,1	68,1	72,3
12.- PIBpm nominal	1051,3	1074,6	1085,9	2,2	1,0	--	--	--

(P) Provisional. (F) Previsión.

(a) Incluye el ajuste por recaudación incierta.

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

Fuentes: 2010, Ministerio de Economía y Hacienda (IGAE) e INE; 2011-12, previsiones FUNCAS.

En cuanto a los gastos, se prevé una reducción del orden del 3% respecto al año anterior, que básicamente descansa en la caída de los gastos de capital. Los gastos corrientes sólo disminuyen ligeramente, ya que la reducción del consumo público y de las subvenciones se ve contrarrestada por el aumento de los gastos en intereses y, en menor medida, las prestaciones sociales. Como porcentaje del PIB, los gastos totales descienden 2,4 pp, hasta el 43,2%, cifra que aún se sitúa 4 pp por encima de la de 2007.

Teniendo en cuenta que la economía ha vuelto a crecer por debajo del PIB tendencial de largo plazo, la diferencia entre el nivel del PIB observado y el tendencial (*output gap*) ha vuelto a aumentar, lo que significa que el componente cíclico del déficit público también lo ha hecho, si bien en mucha menor medida que en los dos años anteriores. De ello se deduce que todo el esfuerzo de reducción del déficit ha provenido de un ajuste estructural, o discrecional.

En el cuadro 7 se recogen los cálculos sobre la composición del déficit. Hay que tener presente que los mismos pueden variar ampliamente según la metodología utilizada (véase recuadro gráfico), si bien las diferencias son menores cuando se analizan las variaciones de estos componentes, que en definitiva son los indicadores más significativos para valorar el signo de la política presupuestaria y el esfuerzo de consolidación fiscal. De los 1,8 pp del PIB en que se estima la reducción del déficit en 2011, 1 pp es debido a la desaparición de gastos extraordinarios no recurrentes (los planes y medidas de estímulo llevados a cabo entre 2008 y 2010). Por su parte, los gastos en intereses han contribuido a aumentar el déficit en medio punto porcentual. Por tanto, el déficit primario recurrente se ha reducido en 1,3 pp del PIB, cifra que se desglosa en un aumento del componente cíclico de 0,3 pp y una disminución del estructural (discrecional) en 1,6 pp. Entre 2010 y 2011 el componente estructural del déficit primario ha mejorado en 4,3 pp del PIB, a pesar de lo cual, su nivel sigue siendo elevado, pues puede estimarse en unos 4 pp del PIB.

La Comisión Europea (CE), que hace la descomposición del déficit con otra metodología (entre otras diferencias, utiliza el PIB potencial para obtener el *output gap*, en vez del PIB tendencial), calcula en sus Previsiones de Otoño que España habrá reducido el déficit primario estructural en 2011 en 2,8 pp del PIB, frente a los 1,6 pp estimados en este trabajo. Ahora bien, la diferencia fundamental proviene de que su estimación del déficit total es del 6,6% del PIB, casi 1 pp menos. Salvando esta diferencia, la reducción acumulada en los dos últimos años, según los cálculos de la Comisión, sería de 4,2 pp, cifra prácticamente idéntica a la obtenida y comentada aquí. Partiendo de los cálculos de la CE, la mejora de este déficit en la zona euro en los dos últimos años ha sido mucho menor que en España, de 1,6 pp, si bien, su nivel es prácticamente cero.

Examinando la serie histórica, sólo se observan ajustes del déficit primario estructural que se acerquen al actual en 1992-93 y 1996-97, con mejoras de 4 pp y 3 pp del PIB, respectivamente (gráfico 6). Este último se llevó a cabo por la necesidad de cumplir con los criterios de Ma-

Cuadro 7

DESCOMPOSICIÓN DEL DÉFICIT DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (p)	2012 (p)
Porcentaje del PIB								
1.- DÉFICIT TOTAL	1,3	2,4	1,9	-4,5	-11,2	-9,3	-7,5	-4,4
2.- Gastos extraordinarios no recurrentes (a)	0,0	0,0	0,0	0,5	1,2	1,0	0,0	0,0
3.- Intereses pagados	1,8	1,6	1,6	1,6	1,8	1,9	2,4	3,0
4.- Déficit primario recurrente (1+2+3)	3,1	4,0	3,5	-2,4	-8,2	-6,4	-5,1	-1,4
4.1.- Déficit primario recurrente cíclico	1,6	3,4	5,0	4,4	-0,1	-1,1	-1,4	-2,6
4.2.- Déficit primario recurrente ajustado cíclicamente (DÉFICIT PRIMARIO ESTRUCTURAL) (4-4.1)	1,5	0,6	-1,5	-6,8	-8,1	-5,3	-3,8	1,2
5.- Déficit total recurrente ajustado cíclicamente (DÉFICIT TOTAL ESTRUCTURAL) (4.2-3)	-0,3	-1,0	-3,1	-8,4	-9,8	-7,2	-6,1	-1,8
Variación respecto al año anterior en puntos porcentuales del PIB								
1.- DÉFICIT TOTAL	1,4	1,1	-0,4	-6,4	-6,7	1,8	1,8	3,1
2.- Gastos extraordinarios no recurrentes	-0,6	0,0	0,0	0,5	0,7	-0,2	-1,0	0,0
3.- Intereses pagados	-0,3	-0,1	-0,0	-0,0	0,2	0,1	0,5	0,6
4.- Déficit primario recurrente (1+2+3)	0,5	1,0	-0,5	-5,9	-5,8	1,7	1,3	3,7
4.1.- Déficit primario recurrente cíclico	1,0	1,8	1,7	-0,6	-4,5	-1,0	-0,3	-1,2
4.2.- Déficit primario recurrente ajustado cíclicamente (DÉFICIT PRIMARIO ESTRUCTURAL) (4-4.1)	-0,5	-0,8	-2,1	-5,3	-1,3	2,7	1,6	4,9
5.- Déficit total recurrente ajustado cíclicamente (DÉFICIT TOTAL ESTRUCTURAL) (4.2-3)	-0,3	-0,7	-2,1	-5,3	-1,5	2,6	1,1	4,3

(a) Incluyen tanto gastos como pérdidas de ingresos. (p) Previsión.

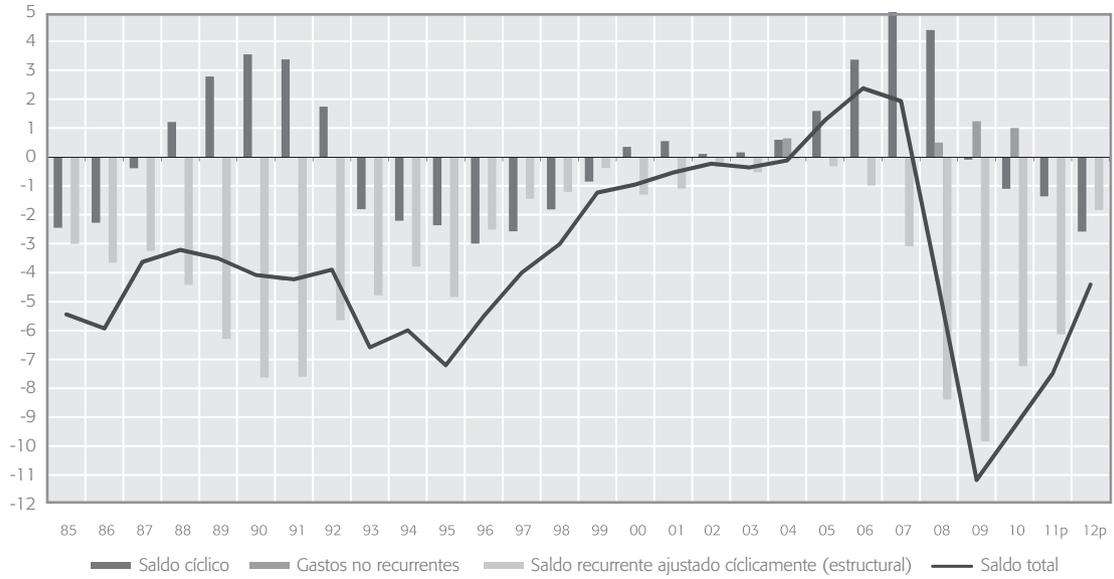
Fuentes: Elaboración y previsiones propias a partir de los datos de la Contabilidad Nacional hasta 2010.

Gráfico 6

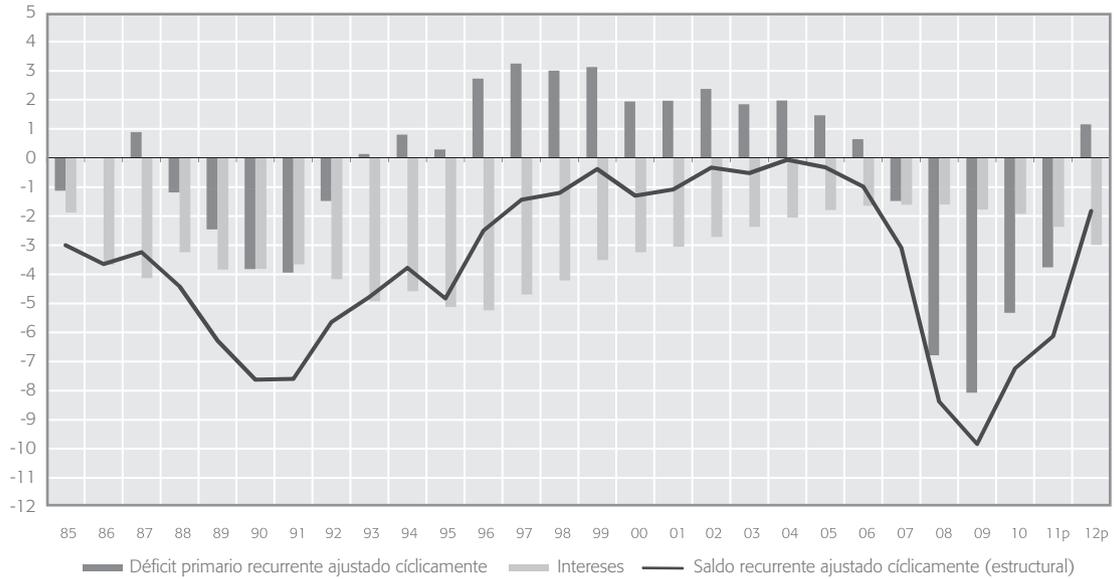
DESCOMPOSICIÓN DEL DÉFICIT PÚBLICO

Porcentaje del PIB

6.1. Déficit total, cíclico y estructural



6.2. Déficit estructural



Fuente: Elaboración y previsiones propias a partir de los datos de la Contabilidad Nacional hasta 2010.

RECUADRO GRÁFICO

El saldo estructural de las cuentas públicas

El saldo de las cuentas públicas se puede descomponer, de un lado, en el saldo cíclico, que es la parte que depende de la posición cíclica de la economía, y, de otro, en lo que se conoce como saldo estructural o saldo ajustado cíclicamente.

El saldo cíclico resulta del funcionamiento de los estabilizadores automáticos, que, como se sabe, son ciertos mecanismos que hacen que, de forma automática y sin que medie ninguna decisión política, en las etapas cíclicas expansivas se generen más ingresos públicos (porque crecen las bases impositivas) y se reduzcan ciertos gastos (prestaciones sociales, fundamentalmente) haciendo que el déficit disminuya (o el superávit aumente) por debajo (por encima) de su nivel estructural; en las etapas recesivas ocurre lo contrario: se reducen los ingresos y crecen ciertos gastos elevando el déficit (o reduciendo el superávit) por encima (por debajo) de su nivel estructural.

El problema es que la parte del saldo que corresponde a cada componente es inobservable y, por tanto, debe ser estimada. Existen dos formas de calcularlo: o bien partiendo del PIB potencial, o bien del PIB tendencial. Se puede definir el PIB potencial como el máximo nivel de PIB que puede alcanzar en cada momento una economía sin que se generen tensiones inflacionistas. Dicho nivel varía con el tiempo, ya que depende de la oferta de trabajo disponible, del volumen de capital de la economía y de la productividad total de los factores. El PIB potencial también es un concepto inobservable y existen diferentes metodologías para su cálculo mediante el uso de la función de producción, pudiendo diferir mucho los resultados según cual sea el escogido. El PIB tendencial representa el nivel hacia el que tiende el PIB en el largo plazo, y se obtiene aplicando sobre la serie de PIB algún filtro estadístico para suavizarla, como por ejemplo el Hodrick-Prescott. Los resultados también son diferentes según el sistema empleado.

La diferencia que existe en cada momento entre el nivel efectivo de PIB y el nivel potencial o tendencial, es el denominado *output-gap* o brecha del PIB. Cuando el PIB se encuentra por encima de su nivel potencial o tendencial, lo cual sucede en las fases expansivas del ciclo económico, existe un *output-gap* positivo; en las fases recesivas, el PIB se encuentra por debajo de su nivel potencial o tendencial, existiendo entonces un *output-gap* negativo.

El componente cíclico del saldo presupuestario se calcula aplicando a dicho *output-gap* las elasticidades de los ingresos y de los gastos públicos respecto al PIB, lo que nos permite obtener una estimación de los ingresos y los gastos cíclicos. El valor de dichas elasticidades también puede calcularse de varias formas: por ejemplo, en el caso de los ingresos, mediante la elasticidad conjunta del total de los ingresos públicos o se puede hacer una agregación de las elasticidades de cada impuesto. Según las elasticidades que utilicemos, los resultados también pueden diferir sensiblemente. Finalmente, los ingresos y los gastos públicos estructurales se calculan como la diferencia entre los totales y los cíclicos.

La Comisión Europea ha desarrollado dentro del marco del Procedimiento de Déficit Excesivo una metodología de cálculo del PIB potencial con el fin de estimar, a partir del mismo y de unas elasticidades determinadas, los componentes cíclico y estructural del déficit¹. En el gráfico 1 se compara el *output-gap* que resulta de utilizar el PIB potencial con el del PIB tendencial, así como el saldo estructural, excluidos los intereses (déficit primario estructural) de las cuentas públicas, obtenido con ambos métodos, todo ello conforme a los cálculos realizados por la Comisión Europea para España.

Se puede observar cómo la diferencia entre los *output-gap* obtenidos con el PIB potencial y el PIB tendencial se amplía de forma considerable a partir de 2006, aunque en ambos casos el signo es el mismo. En los últimos años de la fase expansiva, el *output-gap* positivo que resulta de utilizar el PIB potencial es muy inferior al PIB tendencial, mientras que desde 2009, el *output-gap* negativo que se obtiene con el PIB potencial es mayor que el tendencial.

¹ D'Auria F. et al. (2010), *The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates & Output Gaps*, Economic Papers 420, Comisión Europea, julio 2010.

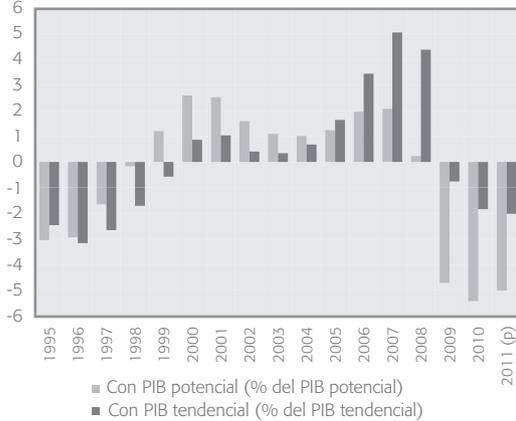
Consecuentemente (gráfico 1.2), el superávit primario estructural que proporciona el PIB potencial entre 2006 y 2008 es superior al tendencial, mientras que a partir de 2009 el déficit es menor si usamos el PIB potencial.

Gráfico 1

COMPARACIÓN DE LOS RESULTADOS CON PIB POTENCIAL Y TENDENCIAL PARA ESPAÑA

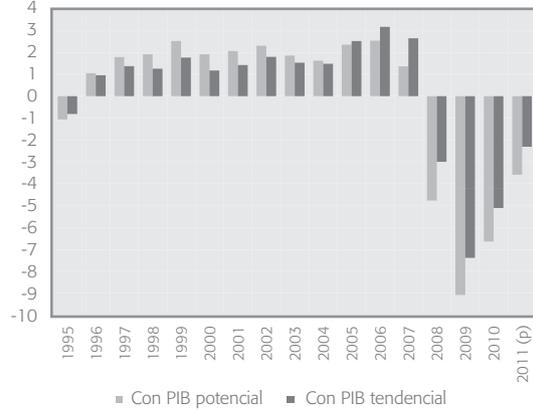
1.1. Output-gap

Porcentaje del PIB potencial o tendencial



1.2. Déficit público estructural, excluidos intereses

Porcentaje del PIB



(p) Previsiones CE.

Fuente: Comisión Europea.

astricht para formar parte de la UEM. El de 1992-93 se produjo, al igual que el actual, en un contexto recesivo para controlar un déficit que había sobrepasado el 4% del PIB, como consecuencia de la política fiscal expansiva llevada a cabo en los años anteriores. Ello confirma que en España la política fiscal ha tenido casi siempre un carácter procíclico, al contrario de lo que dicta la teoría económica, lo cual se explica, entre otras causas, por una falta de consideración por parte de los gobernantes del carácter cíclico de la economía y del gran impacto que tienen en España los ciclos sobre las cuentas públicas, derivado, entre otros factores, de la profundidad de los ciclos inmobiliarios y de las fuertes oscilaciones del empleo, todo lo cual hace que el déficit se dispare en las recesiones.

4. PREVISIONES PARA 2012

Debido al adelanto de las elecciones generales al mes de noviembre, con la consiguiente disolución de las Cortes, el Gobierno saliente no presentó los PGE-2012

a finales de septiembre, como es usual. Tampoco se ha aprobado aún el Decreto de prórroga de los presupuestos de 2011, según marca la ley. En este ambiente electoral, tampoco las CC.AA. han presentado los suyos (con alguna excepción), por lo que no es posible hacer una evaluación de la política fiscal diseñada por los diferentes niveles de gobierno y, en base a ella, hacer las previsiones de las cuentas de las AA.PP. en su conjunto.

Las cifras presentadas en el cuadro 6 se han realizado, por tanto, con fines puramente ilustrativos de cuál debería ser el esfuerzo de contención del gasto público para alcanzar el objetivo de déficit público total del 4,4% del PIB establecido en el Programa de Estabilidad 2011-14 y comprometido con las instituciones europeas, partiendo de un escenario macroeconómico como el descrito en la sección 2 de este trabajo y bajo los supuestos de que no se producen aumentos de impuestos, con la excepción de algunos de ámbito local o autonómico, y ciertas tasas y precios públicos.

Para los ingresos se estima un crecimiento del 0,8%, similar al de 2011 y muy cerca del PIB nominal, por lo

que la presión fiscal permanece prácticamente estable. Los impuestos sobre la producción e importación aumentan significativamente por encima de la media, debido a la hipótesis asumida de elevaciones de los tributos locales y tasas. En cambio, los impuestos directos avanzan menos de un 1% y las cotizaciones sociales caen, a pesar de que también se contempla una subida de las bases de cotización por encima de los salarios, como viene ocurriendo en los últimos años. La ratio ingresos/PIB se sitúa en el 35,6% del PIB, unos 10 pp por debajo de la previsión de la CE para el conjunto de la zona euro.

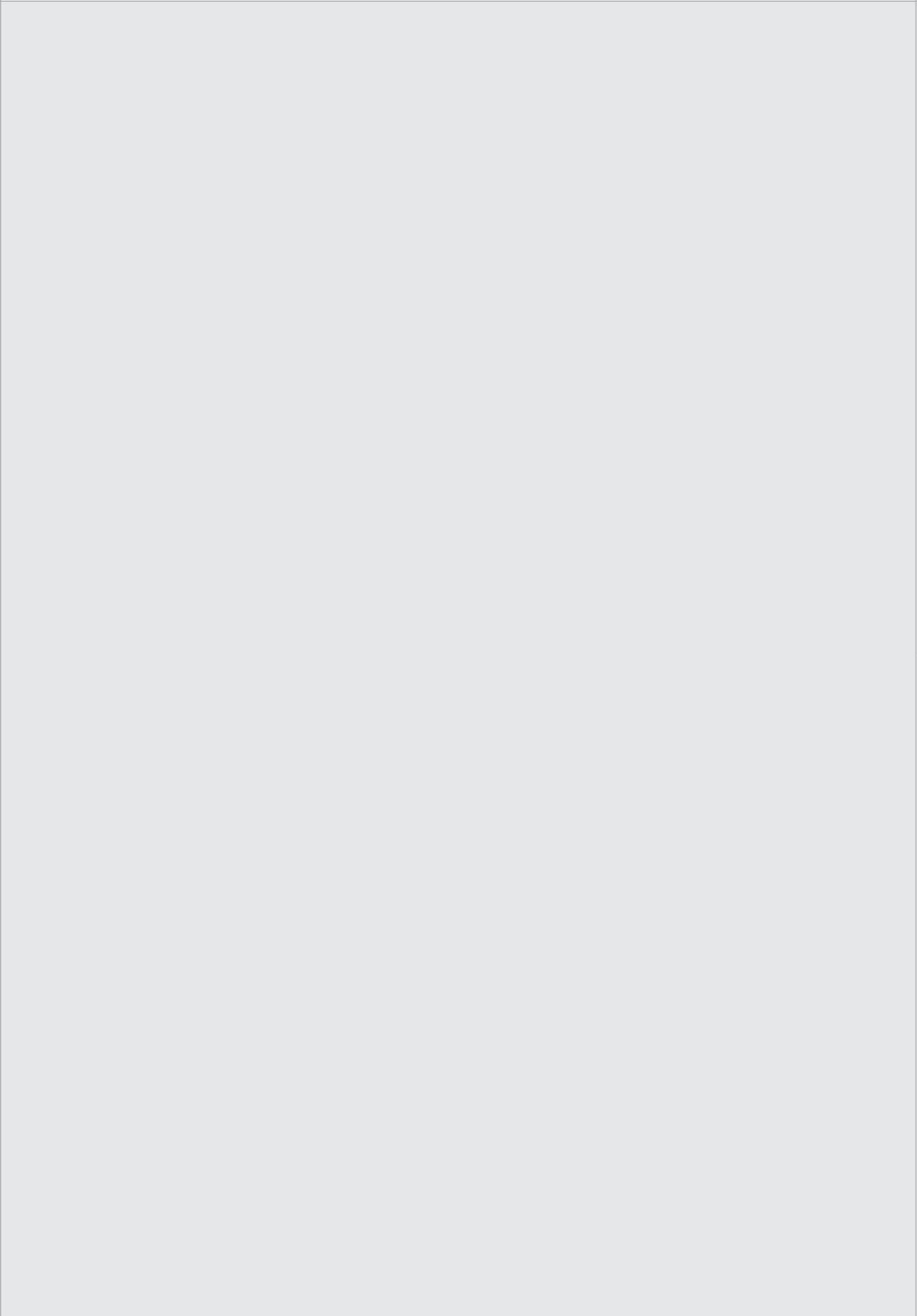
A partir de los ingresos estimados, los gastos deberían disminuir en un 6,4% para que el déficit se sitúe en el 4,4% del PIB. Esta reducción debería alcanzar el 8,3% si se excluyen los intereses, ya que estos crecen por encima del 27% como consecuencia del aumento de la deuda y del coste medio efectivo de la misma. El gasto en consumo público disminuye un 5,3%, lo que implica una disminución de los gastos de personal del orden del 3% y de los consumos intermedios del 17%. En el capítulo más importante, las prestaciones sociales, se contemplan reducciones importantes en las partidas de prestaciones por desempleo (por la disminución de la tasa de cobertura y de la prestación media) y otras distintas a las prestaciones económicas de la seguridad social, pero estas últimas, en ausencia de una nueva congelación de las pensiones, avanzan cerca del 5%. En total, las prestaciones sociales y transferencias en especie se reducen un 1%. También se asume un recorte importante de las subvenciones de explotación y otras transferencias corrientes (-26%). Pero los gastos que sufren el mayor recorte son los de capital, con una caída del 36%. La reducción de los gastos totales se traduce en una disminución de la ratio gastos/PIB de 3,2 pp, hasta el 40%, cifra similar a la de los años anteriores a la crisis y 9 pp inferior a la media de la zona euro prevista por la CE.

Las estimaciones de los distintos componentes del déficit (cuadro 7 y gráfico 6) arrojan un aumento del déficit cíclico de 1,2 pp del PIB y de la carga de intereses de 0,6 pp, lo que significa que el esfuerzo en la mejora del saldo primario estructural debe alcanzar 4,9 pp del PIB, una cifra del mismo orden de magnitud que la están llevando a cabo los países de la zona euro sometidos a planes de rescate. Todo ello, en un año de difíciles condiciones fi-

nancieras y en un contexto internacional poco favorable, supone un impacto restrictivo muy fuerte sobre el crecimiento de la demanda agregada, siendo esta la causa principal de la caída del PIB y del empleo prevista para el próximo año. A pesar de ello, en el contexto de la crisis de la deuda soberana europea y de las medidas tomadas en el seno de la zona euro para hacerle frente, no quedan alternativas para una actuación distinta por parte de las autoridades españolas.

Sin embargo, eso no cierra otras vías de actuación de la política fiscal, entre ellas, cambios en la estructura de los ingresos que, sin perder recaudación total, mejoren la competitividad de la economía e incentiven la utilización de los factores productivos ociosos, especialmente el trabajo, lo que redundaría en un mayor crecimiento económico incluso a corto plazo. Uno de estos cambios estructurales puede ser la reducción de las cotizaciones sociales de las empresas y el aumento paralelo de los impuestos indirectos para compensar a la Seguridad Social de la pérdida de ingresos. En el lado de los gastos, también este es un momento adecuado para analizar la eficiencia de todos los programas de gasto, con el fin de conseguir los máximos ahorros con la menor pérdida de cantidad y calidad de servicios prestados.

En definitiva, no basta con una política de austeridad basada en recortes lineales del gasto o de aquellos programas que presentan menos dificultad desde un punto de vista político-electoral. La política fiscal es un instrumento muy poderoso para incentivar y potenciar el crecimiento a corto y medio plazo, y ahora es el momento más necesario para utilizarlo. Junto a ello, y como parte de una estrategia global de superación de la crisis, se hace necesario llevar a cabo reformas en los mercados e instituciones o profundizar en las ya emprendidas, fundamentalmente las del sistema financiero, mercado laboral, energía, educación y formación, sistemas de pensiones y de protección social, vivienda, regulaciones administrativas, órganos reguladores y de supervisión, seguridad jurídica y dimensión y eficiencia del aparato político-administrativo. Si esta estrategia puede considerarse válida con carácter general en cualquier país o momento histórico, es la única posible para un país que pertenece a una unión monetaria con reglas fiscales estrictas y que, por tanto, ha cedido la soberanía monetaria y en gran parte la fiscal.



¿Ajuste o crecimiento?

Alfonso Carbajo*

Cuando, entrado el cuarto trimestre de 2011, aumentan los signos de una incipiente recesión en la Eurozona, con riesgos de extensión global, los países del mundo pueden dividirse en tres grupos. En uno están, además de muchos emergentes, las economías avanzadas que, por tener un marco institucional favorable (Australia, Nueva Zelanda o Canadá), resistieron el embate de la crisis financiera y las que, sufriendola inicialmente, decidieron combatirla frontalmente desde el primer momento (Estados Unidos, países escandinavos, Alemania u Holanda); se trata de países en los que los problemas financieros tienen en la actualidad importancia, pero no urgencia. Grecia, Irlanda y Portugal, los países intervenidos en situación grave, forman el segundo grupo. Italia, España, Bélgica, e incluso Francia y Reino Unido, están, en orden decreciente, cerca del precipicio.

Los países del primer grupo tienen un amplio margen de maniobra para enfrentarse a la recesión. Los del segundo no tienen ninguno, y deberán aceptarla como una desgracia a añadir a las que ya sufren. En los últimos se plantea un dilema. Si tratan de combatir la recesión con políticas fiscales expansivas agravarán todavía más su delicada situación presupuestaria, pudiendo precipitar una huida de los inversores; si continúan con la consolidación fiscal, intensificarán la recesión, pudiendo causar un déficit presupuestario más grande que el que querían evitar.

Surgen así dos propuestas de actuación enfrentadas: la de estimular la actividad y el empleo a costa de sacrificar la solidez de las cuentas públicas, y la de anteponer la

restauración del equilibrio presupuestario a costa de sufrir transitoriamente las perturbaciones de la coyuntura. Felipe González ha defendido con elocuencia la primera posición: "Europa debe entender que la obsesión por acelerar el ajuste de la deuda está matando el crecimiento económico e imposibilita el equilibrio fiscal"¹. David Cameron, por ejemplo, se ha situado en el extremo opuesto: "Those who argue that dealing with our deficit and promoting growth are somehow alternatives are wrong. You cannot put off the first in order to promote the second"².

Estas alternativas se manifiestan continuamente en los debates periodísticos y televisivos en los que, con más contundencia que precisión, se dicen cosas como estas: "la solución está en cortar los gastos y el despilfarro"; "la estrategia de enfriar la economía, con cinco millones de parados, va a conducir al desastre"; "hay que apostar por la expansión"; "el problema no está en el endeudamiento sino en la falta de crecimiento".

Antes de pasar revista a los trabajos técnicos realizados sobre este tema, es preciso despejar alguna confusión en la que se incurre en los debates mediáticos en torno al tema de la relación entre la solvencia, la recesión y la política anticíclica.

La primera, aunque es, en apariencia, exclusivamente una confusión terminológica, afecta a la sustancia de la discusión. Los profanos, entre los que se encuentran los políticos, tienden a hablar de crecimiento al referirse al

¹ En *El Economista* del 6/11/2011.

² En un discurso pronunciado en el World Economic Forum, recogido en el *New Statesman* de 20/01/2011.

* Economista y Técnico Comercial del Estado.

aumento del PIB de un trimestre al siguiente y a los cambios coyunturales a corto plazo de aumento o disminución del PIB, como de crecimiento o decrecimiento de la economía. Los economistas suelen reservar la expresión crecimiento económico para los procesos seculares de expansión de la producción y el nivel de vida, y emplean los términos expansión o contracción para referirse a las fases de las variaciones cíclicas a corto plazo.

La distinción es relevante para entender la dinámica de la deuda pública. Si la tasa de crecimiento real de la economía es superior al tipo de interés real de la deuda, la ratio Deuda/PIB (D/PIB) descenderá secularmente, aún con un déficit primario (si éste se mantiene bajo la cota apropiada). Si la tasa de crecimiento es inferior al tipo de interés real, incluso aunque el presupuesto registre un pequeño superávit primario, la tasa Deuda/PIB terminará creciendo de modo explosivo. Por eso, a los inversores no les preocupa tanto la marcha de la coyuntura italiana en este trimestre, o en este año o el próximo, como la ausencia de reformas profundas en una economía cuya renta per cápita es hoy inferior a la de hace doce años: una tasa de crecimiento real de un 1% aproximadamente, como la que ha experimentado la economía italiana en los últimos años, requiere un superávit primario muy fuerte para evitar que la ratio D/PIB se dispare hacia el infinito, y esto es lo que mantiene alerta a los inversores.

La discusión popular actual sobre los males de la patria, que diría Don Lucas Mallada³, y sus posibles remedios está viciada en muchos casos por una confusión subyacente entre medios y fines, instrumentos y objetivos, acciones y resultados, de la que sus protagonistas son raramente conscientes. Parecen ignorar que los gestores de la política económica, sean del partido que sean, son incapaces de conjurar mágicamente los resultados sociales deseables y que, para tratar de alcanzarlos, se ven constreñidos a manipular uno o varios instrumentos de alcance limitado, de precisión dudosa y de efectos colaterales, en algunos casos, perjudiciales. Por desgracia, en los debates públicos la discusión pocas veces desciende al terreno prosaico de la idoneidad y viabilidad de los instrumentos con respecto a los objetivos perseguidos, moviéndose en el mundo feliz de los *desiderata*, lo que permite expresarse con más contundencia, aunque con nula utilidad práctica. Proclamar, sin más, que “España debe apostar por una estrategia de desarrollo” no tiene más sentido que el consejo del médico que le dijera al paciente: “Usted debe adoptar una estrategia de curación”.

Cualquiera que esté dispuesto a bajar desde el Olimpo de los nobles fines a este mundo terreno, podrá com-

³ Lucas Mallada (1969): *Los males de la patria y la futura revolución española*.

probar, sin mucho esfuerzo, que el juego de herramientas de que disponen las autoridades, en esta época turbulenta, para acometer políticas activas de estabilización macroeconómica —nótese que no estamos hablando de mecanismos para potenciar el crecimiento a largo plazo sino de medidas anticíclicas para moderar las fluctuaciones de la producción y del empleo a corto plazo, básicamente, para combatir la recesión— ya no da para mucho.

Para empezar, muchos países no pueden contar con la política monetaria como instrumento activo de política anticíclica. Y no sólo los que, como España al adoptar el euro, han renunciado formalmente al ejercicio de la política monetaria (y a alterar el tipo de cambio), encomendado ahora al Banco Central Europeo (BCE) con la misión de que establezca el nivel de precios de la Eurozona. También la Reserva Federal de Estados Unidos y el Banco de Japón, por ejemplo, el primero desde el comienzo de la crisis en 2008, y el segundo desde mucho antes, se ven impotentes para realizar una política monetaria convencional expansiva, por la sencilla razón de que, siendo ya el tipo de interés de intervención prácticamente cero, no lo pueden rebajar más, ya que no puede ser negativo. Y las medidas heterodoxas, como las inyecciones de liquidez a la banca, tampoco han dado resultado. Los aumentos de la base monetaria no han llegado a traducirse en aumentos de la oferta monetaria y del crédito porque las entidades han preferido aumentar sus reservas en el banco central. En la UEM, las circunstancias hacen al BCE igualmente impotente, y aunque el tipo de intervención es 1,25%, el crédito está estancado debido a la congelación del mercado interbancario y a la desconfianza de los inversores de ultramar.

Descartada la política monetaria, a los estados sólo les queda la política fiscal expansiva para luchar contra la recesión. Queda por saber si el activismo fiscal, a diferencia de los estabilizadores automáticos, es una estrategia potente y segura.

La política fiscal activa, el multiplicador y el multiplicando

En el curso introductorio de macro, la política fiscal es muy potente. Un incremento en el gasto público se traduce siempre (excepto en pleno empleo) en un aumento mayor del PIB, igual al aumento del gasto multiplicado por el multiplicador (el recíproco de 1 menos la propensión marginal al gasto inducido), que es siempre superior a la unidad. Si esa propensión marginal es 0,75, el multiplicador es 4, de modo que bastaría un aumento del gasto público de 25 millardos para conseguir un crecimiento del

PIB de equilibrio de 100 millardos (casi un 10% del PIB) y más de un millón de empleos. En el mundo keynesiano de los años cincuenta y sesenta, diseñar una política anticíclica parecía un problema simple.

Esta creencia sufrió una alteración profunda al publicar, en 1963, Friedman y Meiselman los resultados de sus investigaciones sobre la influencia comparativa de la inversión exógena y la cantidad de dinero en la determinación de la renta agregada, que mostraban que la inversión autónoma jugaba un papel residual, respecto al dinero, en la determinación de los movimientos cíclicos⁴. Esta tesis desencadenó una polémica que se extendió durante varios años en una serie de críticas, réplicas y réplicas, en las revistas académicas más importantes⁵. De entre las muchas lecciones que se pudieron extraer de la confrontación, cabe destacar las siguientes: en la medida que el consumo depende de la renta permanente, y no de la renta corriente, las familias no esperan a reaccionar frente a las rebajas o elevaciones de impuestos a que éstas tengan efectivamente lugar, sino que se adelantan a ajustar sus decisiones de ahorro en cuanto se enteran de que tales modificaciones tributarias van a aplicarse, y esto cambia la naturaleza del multiplicador; la composición del gasto público es tan importante como su cuantía para determinar el impacto sobre el PIB, y por tanto, para estimar la magnitud del multiplicador; y un programa expansivo de gasto público que sea sustitutivo del consumo o la inversión privados tendrá un multiplicador nulo.

La política fiscal discrecional, que estaba arrinconada desde 1985, por su tosquedad como mecanismo estabilizador, por la clara superioridad de la política monetaria en este aspecto y por parecer innecesaria durante el cuarto de siglo de prosperidad que ha venido en llamarse la Gran Moderación, ha pasado a un lugar preferente de interés académico gracias a la crisis de 2008. Ante la ineffectividad de la política monetaria en una situación de trampa de liquidez, son muchos los analistas que han propuesto (y muchos los gobiernos que han ensayado) programas de estímulo fiscal para combatir la recesión y el desempleo.

⁴ Véase Friedman and Meiselman (1963): *The relative stability of monetary velocity and the investment multiplier*, capítulo en el volumen de la Commission on Money and Credit, *Stabilization Policies*.

⁵ La controversia se desarrolló en tres frentes, el primero ante la crítica de Donald Hester (1964): *Keynes and the quantity theory: A comment on the Friedman-Meiselman CMC paper*, en *Review of Economics and Statistics*; y después, paralelamente con Albert Ando y Franco Modigliani (1965): *The relative stability of monetary velocity and the investment multiplier*, en *American Economic Review* (AER), y con M. De Prano y T. Mayer (1965): *Tests of the relative importance of autonomous expenditures and Money*, también en AER.

La evaluación profesional del activismo fiscal no es unánime. En un extremo, Paul Krugman es partidario de estímulos fiscales masivos⁶; en el polo opuesto, Robert Barro sostiene que la política fiscal discrecional es inefectiva⁷. La posición dominante, en todo caso, sostiene que el valor del multiplicador fiscal es bajo. Incluso Christina Romer, asesora económica del candidato Obama y recién nombrada presidenta de su Consejo de Asesores Económicos, al defender el paquete legislativo del primer estímulo fiscal, la *Adjustment Recovery and Reinvestment Act* (ARRA) de enero de 2009, ponía de relieve la magnitud del estímulo (un 3% del PIB en 2008 y 2009, comparándolo con la mayor iniciativa del New Deal que sólo representó el 1,5% del PIB de 1934), pero cifraba el multiplicador de los 862 millardos de dólares de gastos en 1,6; y para muchos, este es un valor excesivamente alto.

La American Economic Association encargó recientemente a Valerie Ramey, uno de los grandes expertos en este tema, un artículo⁸ panorámico sobre las aportaciones a la estimación de los multiplicadores fiscales realizadas en América, en el que tras analizar 29 estudios independientes, unos inspirados en el modelo keynesiano simple, otros de corte nekeynesiano y, finalmente, otros clásicos, llega a las siguientes conclusiones: un impulso fiscal temporal tiene un multiplicador entre 0,8 y 1,5; las estimaciones más altas se obtienen con los modelos keynesianos, basados en mecanismos ad hoc de formación de expectativas, mientras que los valores más bajos son generados por los modelos nekeynesianos y neoclásicos, que también se ajustan mejor a los datos; la dinámica del consumo en la transición al nuevo nivel de renta no se entiende bien todavía.

Resulta, por tanto, que el cálculo de los multiplicadores fiscales está sujeto a un margen amplio de incertidumbre, incluso en el supuesto más favorable de considerar que el modelo aplicado es el correcto. Pero según análisis más recientes, la fiabilidad de la política fiscal es todavía más cuestionable. John Taylor ha investigado los efectos de varios programas federales de expansión del gasto público, utilizando una nueva base de datos del Bureau of Economic Analysis, que le permite hacer un seguimiento del gasto efectivo del programa a través de los diferentes niveles del gobierno, descubriendo que tales efectos son

⁶ Ver, por ejemplo, P. Krugman (2005): *Is Fiscal Policy Poised for a Comeback?*, en *Oxford Review of Economic Policy*.

⁷ Véase, por ejemplo, R. Barro and C. J. Redlick (2011): *Macroeconomic Effects from Government Purchases and Taxes*, en *Quarterly Journal of Economics*.

⁸ Acaba de aparecer en el *Journal of Economic Literature* de septiembre pasado, con el título *Can Government Purchases Stimulate the Economy?*

nulos. En el caso del ARRA, tan ponderado por Christina Romer, cómo el programa se instrumentó sustancialmente canalizando el gasto a través de los estados y éstos optaron mayoritariamente por reducir su endeudamiento o pagar intereses, Taylor pudo descubrir que, independientemente del valor teórico del multiplicador, el multiplicando fue cero⁹.

El importante trabajo de Ilzetzki, Mendoza y Vegh refuerza las dudas sobre la efectividad de la política fiscal. Estos autores aplican la metodología de vectores autorregresivos a una muestra de 45 países en el período 1960-2007¹⁰ y obtienen un rango amplio de multiplicadores, tanto más altos cuanto más avanzada es la economía, más fijo es el tipo de cambio y menor es la apertura al exterior y el endeudamiento.

Conviene recordar, por último, los elementos de ineficiencia inherentes a la política fiscal cuando esta no se instrumenta mediante la provisión exclusiva de bienes públicos, lo cual es frecuente en la época actual. Cuando el gasto público se materializa en bienes privados, cuanto más útil es ese gasto, menor es el multiplicador; y el multiplicador es tanto mayor cuanto más inútil es el gasto para los ciudadanos (Recuérdese la pintoresca receta de Keynes para combatir la depresión: crear empleo contratando a unos parados para que abran zanjas y a otros parados para que las rellenen). No es la solución a una economía cuya productividad está estancada.

¿Es la política de austeridad autodestructiva o expansiva?

A pesar de las reservas que la mayoría de la profesión opone a la fiabilidad de la política fiscal, una corriente de

⁹ El informe detallado de los fallos del ARRA se encuentra en J. Cogan and J. B. Taylor (2011): *What the Government Purchase Multiplier Actually Multiplied in the 2009 Stimulus Package* y en la presentación de Taylor, el 16/02/2011, ante el Comité de Supervisión y Reforma del Gobierno de la Cámara de Representantes, *The 2009 Stimulus Package: Two Years Later*. Ambos se pueden bajar de la página de Taylor, <http://www.jbtaylor.com>. Taylor ya había criticado las insuficiencias de la política fiscal, así como los errores de la política monetaria en los últimos años de la era Greenspan, en su excelente libro *Off Track*, del que hay una traducción española con el título *Sin rumbo*, de la Editorial Fundación FAES. Para un análisis crítico de los programas federales de estímulo fiscal emprendidos en este siglo y en la década de los setenta, véase John B. Taylor (2011): *An Empirical Analysis of the Revival of Fiscal Activism in the 2000's*, Journal of Economic Literature.

¹⁰ En E. Ilzetzki, E. Mendoza and C. Vegh (2010): *How Big (Small) are Fiscal Multipliers?*, en NBER w16479.

pensamiento sostiene que, en las condiciones actuales, el intento de reducir el déficit presupuestario puede entrañar un coste tan alto en términos de producción y de empleo (y consecuente caídas de recaudación y aumentos de subsidios de paro) que el sector público podría muy bien terminar con un déficit mayor del que pretendía corregir. Krugman¹¹ es el exponente extremo de esta posición según la cual con la política de estímulos fiscales estamos en el mejor de los mundos: no sólo acercamos la economía al nivel de pleno empleo (con todas las implicaciones ventajosas para el crecimiento a largo plazo) sino que, además, de pasada mejoramos las cuentas públicas. En suma, en las circunstancias actuales, la política fiscal expansiva tiene todas las ventajas y ningún inconveniente, mientras que la política de reducción del déficit tiene todos los inconvenientes y ninguna ventaja.

También hay defensores, académicamente muy respetables, de la posición opuesta. Desde la triste experiencia de los años veinte, la ortodoxia fiscal está tan arraigada en el espíritu germano que muchos economistas alemanes defienden la corrección drástica de los desequilibrios presupuestarios no sólo con el propósito de mejorar las cuentas públicas sino para combatir la recesión. Fels, Froelich y Neumann, entre otros, expusieron la, llamada entonces, visión alemana (*german view*) en los ochenta¹² pero, desde hace más de 15 años, el abanderado indiscutible de esta doctrina, la de los efectos expansivos de los recortes presupuestarios (en inglés, "*expansionary fiscal contractions*") es Alberto Alesina quien, con colaboradores diversos, ha publicado decenas de trabajos¹³ defendiendo esa tesis. Probablemente la exposición más sencilla de esta posición se encuentra en la presentación que Alesina preparó para la reunión del ECOFIN de abril de 2010, celebrada en Madrid, titulado *Fiscal Adjustments: Lessons from Recent History*.

Según Alesina, la tesis de la escuela dominante, según la cual la corrección de los desequilibrios presupuestarios, por deseable, o incluso inevitable, que sea y por beneficiosa que sea a largo plazo, tiene siempre como contrapartida el coste, a corto plazo, de una contracción económica, es una tesis falsa. Los estudios econométricos de economías de la OCDE y el análisis de experien-

¹¹ En P. Krugman, *Self-defeating Austerity*, en el *New York Times* de 07/07/2011.

¹² Véase, por ejemplo, G. Fels and H. P. Froelich (1986): *Germany and the World Economy: a German View*, en *Economic Policy*.

¹³ Por ejemplo, Alesina and Perotti (1995): *Fiscal Expansions and Adjustments in OECD Economies*; Alesina and Ardagna (1998): *Tales of Fiscal Adjustment* y los mismos autores en 2010: *Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending*, en J. Brown (ed): *Tax Policy and the Economy*.

cias históricas concretas le permiten extraer las siguientes conclusiones. En la mayoría de los casos, los programas de austeridad presupuestaria resultan en una expansión inmediata del PIB y del empleo. Para una corrección dada del déficit, las medidas que se centran en la reducción de los gastos, siempre que sean percibidas como permanentes, tienen un efecto expansivo mayor que las que operan a través de un aumento de los ingresos tributarios; y, en contra de la presunción generalizada, los gobiernos que emprenden medidas de estabilización presupuestaria son premiados por los electores.

Alesina y su escuela sostienen que las medidas de recorte del gasto público son doblemente beneficiosas porque corrigen el déficit por la vía directa y por la indirecta a través de la expansión inducida de la producción y del empleo. La austeridad fiscal consigue su objetivo sin ningún coste macroeconómico, ni siquiera a corto plazo. Es la posición antitética a la de Krugman.

La evidencia sugiere que los efectos de las medidas actuales de consolidación fiscal se situarían entre estos extremos. En un ejercicio econométrico reciente, realizado con el modelo GIMC, sobre datos de 15 países avanzados en el período 1980-2009, el FMI¹⁴ obtiene los siguientes resultados:

Normalmente, la consolidación fiscal tiene un efecto contractivo sobre el PIB a corto plazo (con un multiplicador de 0,5, aproximadamente).

De ordinario, los descensos de los tipos de interés tienden a moderar la contracción de la producción en los períodos de consolidación fiscal. Como es natural, las simulaciones del modelo indican que cuando los tipos se acercan a cero, la consolidación fiscal tiene un efecto contractivo mayor sobre el PIB.

Típicamente, la depreciación de la moneda del país que adopta el programa de austeridad fiscal contribuye a moderar el efecto depresivo sobre la producción de la caída de la demanda interna.

En general, las consolidaciones fiscales basadas en recortes de gastos tienden a tener un menor efecto contractivo que las basadas en subidas de impuestos – un resultado que coincide con los de Alesina-.

Cuando el riesgo de la deuda soberana es alto, los programas de reducción del déficit público suelen tener

efectos menos contractivos que la media y, en algunos casos, tiene efectos expansivos sobre la producción y el empleo.

Según las simulaciones realizadas, la reducción de la ratio D/PIB tiene un efecto expansivo sobre el PIB a largo plazo (un aumento de 1,4% del PIB a largo plazo por cada diez puntos porcentuales de descenso de la ratio D/PIB).

Los episodios históricos aportados por Alesina, como prueba del éxito completo de la consolidación fiscal, no son replicables en las circunstancias actuales de políticas monetarias enfrentándose a trampas de liquidez, niveles excepcionalmente altos de deuda soberana, vulnerabilidad de entidades bancarias y (al menos dentro de la Eurozona) imposibilidad de depreciar la moneda para ganar competitividad. Suecia superó sus crisis con devaluaciones. Irlanda que, tras el fuerte recorte del gasto público en 1987, entró en una senda de crecimiento con tasas al 7,5%, se pudo apoyar en el auge de la economía mundial y beneficiarse de la apreciación de la libra. Realmente, sólo el programa de Dinamarca de 1986, que dio lugar a un crecimiento basado en el consumo interno podría servir de ejemplo para los problemas de hoy. Debe quedar claro, por otra parte, que el hecho de que la consolidación fiscal no sea expansiva a corto plazo no implica que, en economías fuertemente endeudadas, no sea deseable o incluso urgente.

Por otro lado, aunque un estímulo fiscal, por bien diseñado que esté, no pueda producir el milagro de reducir el déficit (en contra de la tesis de Krugman) sino que lo aumentara, esa estrategia puede ser defendible, en principio, en la economía de Estados Unidos, con una tasa de desempleo desusadamente alta del 10%, el paro de larga duración en aumento y donde los desequilibrios presupuestarios graves se prevén para 2018.

Conclusiones

Tras este recorrido por la literatura sobre la consolidación fiscal, la respuesta a la pregunta que da título a este artículo, a saber, “¿Austeridad o ajuste?” es, como tantas veces en Economía, “depende”. Depende de la función de bienestar de cada país y de las circunstancias en las que se encuentra.

Estados Unidos, con la moneda refugio y un sistema financiero robustecido, puede permitirse intentar combatir el desempleo ahora y aplazar el ajuste fiscal para más adelante (aunque se plantea el problema de la inconsis-

¹⁴ FMI, WORLD ECONOMIC OUTLOOK, de marzo 2010. El capítulo 3, titulado *Will it Hurt? Macroeconomic Effects of Fiscal Consolidation*, está dedicado al análisis de este problema.

tencia dinámica de los planes óptimos: ¿Cuándo en 2016 llegue la hora de realizar la aplazada consolidación fiscal, no sentirán los políticos del momento la tentación de pasar el muerto a los políticos de 2020?). La situación de las economías periféricas (entendiendo periférico en sentido amplio, incluso de Bélgica) de la UE, por el contrario, es delicada. Para ellas, aplazar la consolidación fiscal podría ser temerario. Por un lado, según la evidencia acumulada, el efecto expansivo de una política de déficit público, en una economía abierta y con problemas de credibilidad en cuanto a la sostenibilidad de su deuda, es, en el mejor de los casos, limitado. Por otro, los efectos adversos sobre los tipos de interés de cualquier reacción desfavorable de los mercados anularían el impacto del estímulo fiscal más ambicioso. Aplazar la necesaria consolidación fiscal en este caso, equivale a mantener a la economía en una zona donde es vulnerable a cualquier turbulencia en los mercados de capitales, que podría traducirse en el resultado que los gobiernos quieren evitar a toda costa: la insolvencia y la depresión.

Precisamente, los periféricos, con la excepción de Irlanda, se han distinguido por aplazar, en mayor o menor

grado, las medidas necesarias para hacer frente a la crisis financiera: la consolidación fiscal, el fortalecimiento del sistema financiero y la liberalización de los mercados de productos y factores de producción. En esta nota, dedicada a la estrategia de estabilidad presupuestaria, se han ignorado la reestructuración financiera y las reformas estructurales. Para terminar en tono positivo, haré una mención a la trascendencia de éstas últimas. En un trabajo reciente, de octubre pasado, y ya muy citado en las primeras semanas, los economistas españoles Jesús Fernández-Villaverde, Pablo Guerrón-Quintana y Juan Rubio-Ramírez demuestran, en un modelo neokeynesiano de dos períodos con los tipos de interés cercanos a cero, que una reforma estructural que aumente la productividad futura de los factores o reduzca el grado de monopolio, genera en el período actual, por la vía de un efecto riqueza, una expansión de la demanda y la producción¹⁵. Las reformas estructurales son la defensa frente al dilema crisis fiscal o recesión.

¹⁵ *Supply-side Policies and the Zero Lower Bound*, documento de trabajo del Federal Reserve Bank of Philadelphia, 11-47.

Política presupuestaria para tiempos de crisis: algunas consideraciones

José M. Domínguez Martínez*
Miguel González Moreno**

1. El laberinto de la crisis

Hubo un tiempo, en el centro de los años dorados de la *Gran Moderación*, en el que, si no completamente desaparecidos los ciclos económicos, parecía que, al menos, las depresiones prolongadas eran un lejano recuerdo de un pasado en el que el progreso económico aún no había tenido la oportunidad de distribuir los dividendos de la estabilidad permanente. Hasta tal punto era así que incluso la noción de riesgo llegó a evanescerse en los dominios del sistema financiero internacional. Aunque ya el verano de 2007 vino cargado de nubarrones que anunciaban turbulencias financieras, la realidad de una *Gran Recesión* instalada, más allá de los estrictos criterios técnicos, cuatro años después en buena parte del mundo desarrollado, desborda las previsiones más pesimistas de entonces. Puede que haya intervenciones públicas que sean contraproducentes para el crecimiento económico, pero la crisis internacional ofrece algunas conclusiones que no por conocidas deben dejar de apuntarse: la ausencia de mecanismos autocorrectores para que las fuerzas del mercado por sí mismas recuperen, de manera razonable, la senda de la estabilidad; la magnitud y las consecuencias de la crisis habrían sido mucho mayores de no haberse llevado a cabo intervenciones públicas a gran escala (Domínguez y López del Paso, 2011).

Si la necesidad de la intervención pública apenas admite discusión, en contraposición, el campo del debate relativo a las políticas de estabilización ha quedado com-

pletamente desarbolado en cuanto a sus límites, si es que realmente existían. En parte por los deméritos atribuidos a la profesión económica al hilo de la crisis y también por los enormes contrastes de diagnóstico, análisis y prescripción existentes entre las diversas escuelas de pensamiento económico, los focos de opinión acerca de las recetas para salir de la crisis se han multiplicado de forma indiscriminada.

Lo anterior es quizás también producto de la extraordinaria complejidad del panorama en el que nos encontramos inmersos, que, por sus connotaciones, no encuentra paralelismo exacto con ninguno de los episodios históricos. A la intensidad y duración de una crisis, anclada en un bucle de efectos negativos entre los sectores real y financiero, se une un marco de globalización mundial favorecida por la imparable extensión de las nuevas tecnologías de la información y la comunicación. En el caso de la Unión Europea, la puesta en entredicho de unos esquemas institucionales, hasta hace poco considerados irreversibles, añade grados de dificultad e introduce elementos, más que de incertidumbre, de riesgo de situarnos ante un abismo hacia lo desconocido. La construcción de una unión monetaria sin una unión fiscal y presupuestaria ha acabado demostrando que el proyecto europeo era tan solo un gigante con los pies de barro.

De poco sirve ahora, sin embargo, por lo que concierne a la realidad inmediata de nuestro país, entretenerse en lo que podía haber sido y no fue, sino que puede ser bastante más productivo, con vistas al nuevo ciclo legislativo, vislumbrar qué actuaciones son las más eficaces para facilitar la salida de la crisis. Este artículo se ocupa de aquellas que encajan dentro de la política presupuestaria,

* Universidad de Málaga.

** Universidad de Granada.

bajo la premisa de que, dentro de las que siguen siendo competencia del gobierno español, una parte sustancial de tales actuaciones ha de descansar en la vertiente regulatoria¹. El abanico de las reformas estructurales planteadas para la economía española es amplio (OCDE, 2010, págs. 51-55) y existen una serie de prioridades, como la mejora de los logros educativos en la enseñanza secundaria (OCDE, 2011c, pág. 140), que no pueden quedar eclipsadas por las urgencias de la crisis.

El planteamiento que se efectúa, que debe entenderse como un simple esbozo, responde al siguiente enfoque metodológico: se estima que es crucial partir de un diagnóstico lo más atinado posible de la realidad sobre la que se pretende incidir; la identificación de objetivos y prioridades, con sus correspondientes cuantificaciones, debería ser la siguiente tarea; igualmente imprescindible es tener una idea clara de cuáles son los instrumentos disponibles, así como los márgenes reales de actuación, en el marco de las restricciones institucionales internas y externas, cualitativas, cuantitativas y temporales, que hayan de afrontarse; por último, dentro de una primera aproximación, sería preciso establecer una batería de medidas conectadas con las principales metas perfiladas. Huelga subrayar que la formulación de un programa concreto de estas características exigiría una serie de condiciones que desbordan claramente los límites y las pretensiones de un artículo de esta naturaleza.

2. El marco de actuación: las restricciones

Como es conocido, la presente crisis, con respecto a las anteriores, tiene una gran dificultad añadida: no podemos utilizar, como sí hicimos en el pasado, las políticas monetaria y cambiaria, en tanto que la presupuestaria ha visto reducirse considerablemente sus grados de libertad. Estas limitaciones se conocían y se aceptaron con todas sus consecuencias desde el momento en que se decidió pertenecer a la Eurozona. No obstante, teniendo en cuenta que la economía española se encuentra entre la espada del Directorio Europeo y la pared de la crisis económico-financiera, urge el diseño y la aplicación de una política presupuestaria que restablezca el equilibrio en las cuentas públicas.

Antes de plasmar una propuesta orientada a afrontar la situación actual, se considera conveniente expo-

¹ Es imprescindible que una política fiscal activa se alíe con todos los instrumentos disponibles de política económica (Valle, 2009, pág. 2).

ner una serie de principios y criterios orientadores generales²:

- El establecimiento de las bases de la política presupuestaria requerida para superar los retos de la sociedad española en los años venideros haría necesario una revisión sistemática global tanto en la vertiente de los ingresos como en la de los gastos públicos, lo que no resulta compatible con la imperiosa necesidad de hacer frente, sin ningún tipo de dilación, a la actual coyuntura. Por el contrario, las acciones con fines estabilizadores deben responder a las conocidas “tres Ts” (“timely-temporary-targeted”), que, en nuestro idioma, podrían reconvertirse a las “tres Ps” (“puntuales-pasajeras-particularizadas”)³.
- Por lo que concierne al gasto público, la noción de eficiencia no debe confundirse con la de austeridad. La primera debe imperar incluso en una época de abundancia, a partir de dos interrogantes básicos: ¿Puede alcanzarse el nivel actual de producción con menos recursos? ¿Puede alcanzarse un mayor nivel de producción con los mismos recursos? La fase actual obliga a prestar especial atención al primero de estos interrogantes. En esta misma línea, el foco debe ser el producto obtenido con una actuación pública y no tanto el gasto incurrido, teniendo en cuenta que no son conceptos equiparables.
- Por otro lado, cualquier acción de estímulo de la demanda debe procurar compaginarse con la satisfacción de necesidades sociales efectivas.
- La composición y la calidad del gasto público tienen una gran relevancia en el proceso de consolidación presupuestaria, que debe priorizar las rúbricas que mejoren la capacidad de crecimiento (Comisión Europea, 2010b). Aunque su plasmación efectiva de forma omnicompreensiva no deja de ser una quimera, la extensión de la filosofía del presupuesto base cero, a través de una revisión periódica de los

² No se entra a considerar la incidencia del marco de estabilidad presupuestaria, que hemos analizado en otros lugares (Domínguez y González, 2004; Domínguez y López Jiménez, 2011).

³ Estas tres dimensiones son particularmente difíciles de reconciliar en el caso de las inversiones. Además, aun cuando el contexto económico requiera medidas con el mayor impacto sobre el empleo, éstas pueden no ser necesariamente las más apropiadas en una perspectiva a largo plazo. Los programas de inversión tienen que superar diferentes retos en la práctica, entre ellos el de carácter administrativo, particularmente relevante en países con una gran fragmentación municipal como España. Vid. OCDE (2011a, págs. 8-10).

programas de gasto, es una prioridad. Una alternativa puede consistir en el establecimiento de *programas crepusculares* (con vigencia temporal predeterminada), tanto en el lado de los gastos como –ante situaciones excepcionales– en el de los ingresos.

- En aquellos casos en los que, por razones de justicia, sea oportuno establecer ayudas a las familias, se estima que es conveniente recurrir a la fórmula de las transferencias directas en lugar de los gastos fiscales, que, al margen de su menor transparencia, tienen el riesgo de que queden excluidas las personas más necesitadas.
- Ante la posibilidad de un retraso en la recuperación del pulso económico, y a fin de aliviar la precaria posición de familias no receptoras de rentas, el Estado debe asegurar los recursos necesarios para paliar las situaciones de extrema necesidad.
- La consolidación fiscal en España ha de articularse a través de las facetas del gasto y del ingreso (Valle, 2011a, pág. 21), toda vez que, como se destaca en Beynet *et al.* (2011, pág. 9), el deterioro de las finanzas públicas tiene su origen en ambas.
- La implementación de la consolidación fiscal debe regirse por una serie de principios y orientaciones a fin de sentar las bases para elevar el crecimiento potencial, a través de políticas como las propuestas por la Comisión Europea (2010a) para el horizonte 2020: crecimiento basado en el conocimiento y la innovación, eficiencia, competitividad, sostenibilidad e inclusión social.
- La experiencia histórica de la aplicación de la política presupuestaria en tiempos de crisis permite extraer algunas lecciones (Valle y Navarro, 2009, págs. 103-104): i) debe enmarcarse en un plan creíble y bien estructurado; ii) las crisis financieras deben resolverse antes de abordar medidas de estímulo; iii) debe arbitrarse solo cuando los agentes económicos tienen restricciones en sus decisiones de gasto; iv) su diseño debe ajustarse a las características específicas de la crisis; v) el estímulo adoptado debe ser sostenible; y vi) las medidas deben ser fácilmente reversibles.

3. Los retos de la economía española

Cualquier análisis, por superficial que sea, de la coyuntura económica española no puede dejar de entre-

ver algunos problemas fundamentales (González, 2011a, 2011b). La existencia de un mercado de trabajo que, incluso en el momento álgido de la última expansión económica, no fue capaz de situar la tasa de paro por debajo del 8%, y donde existe una acusada dualidad, es el síntoma más patente de la incapacidad del modelo vigente⁴. El excesivo protagonismo del complejo constructor-inmobiliario en la fase expansiva está pasando aún la factura a un aparato productivo en el que la insuficiente orientación hacia las actividades más innovadoras y avanzadas tecnológicamente actúa como freno de la competitividad empresarial. Igualmente la lentitud del proceso de recomposición del sistema bancario, lastrado por unas altas tasas de morosidad y apremiado por crecientes necesidades de capitalización y liquidez, actúa como rémora de la recuperación. La continuación de la fase de “desapalancamiento” del sector privado es asimismo un factor inhibitor de una mayor actividad.

La situación de las finanzas públicas actúa como envolvente del diseño de cualquier política presupuestaria. España es uno de los países donde más crudamente se manifiesta el dilema respecto al ritmo y al alcance de la consolidación fiscal. Desde el punto de vista de la demanda, es evidente que toda medida restrictiva resulta perjudicial a corto plazo; a su vez, un aplazamiento del programa de reequilibrio fiscal puede generar una pérdida de confianza internacional, dificultar la entrada de capitales y elevar el coste de la deuda⁵. Ahora bien, a la vista de la situación por la que se atraviesa, no es descabellado plantear, en el marco de un acuerdo a escala europea, una cierta graduación del proceso de restauración de los equilibrios presupuestarios, que, en cualquier caso, es altamente dependiente de la recuperación de la actividad y del empleo. No han faltado planteamientos que sostienen la noción de *austeridad expansiva*, si bien el soporte empírico encontrado es bastante escaso y sujeto a unas condiciones económicas muy específicas⁶.

⁴ Según el FMI (2011c, pág. 5), “España no ha evitado la situación dual del mercado de trabajo, mientras que los países que antes de la crisis reformaron su regulación cosechan ahora los beneficios en la forma de menores pérdidas de empleo durante la recesión, y tasas de paro inferiores a las de antes de la crisis”.

⁵ A partir del análisis de la experiencia de los últimos años, Valle (2011b, pág. 17) señala que “el diferencial entre la deuda pública española y el bono alemán responde más a la situación económica que a la evolución del déficit”.

⁶ Al respecto puede verse Ontiveros (2011). Brittan (2011) llega a afirmar que “es preciso coger el toro por los cuernos y decir que la política fiscal debe pretender el equilibrio de la economía y no solo el del presupuesto nacional, especialmente cuando la política monetaria no puede hacer el trabajo por sí misma”. El análisis de los pros y los contras del ajuste viene centrando desde hace algún tiempo el debate. Vid. FMI (2010, pág. 11).

Las dificultades intrínsecas a las decisiones a adoptar han sido sintetizadas por Blanchard en la presentación de las previsiones del FMI (2011a, pág. xiv) de septiembre de 2011: “la consolidación no puede ser demasiado rápida o matará el crecimiento. No puede ser demasiado lenta o matará la credibilidad. La velocidad dependerá de las circunstancias de cada país, pero la clave continúa siendo la consolidación creíble a medio plazo”⁷.

Desde la OCDE (Beynet et al., 2011; OCDE, 2011b) se insta a los responsables gubernamentales a alcanzar una rápida consolidación fiscal para promover la confianza del inversor, aunque mitigando su impacto negativo sobre la actividad⁸. El ritmo trepidante de los acontecimientos a lo largo de los últimos meses, alterados por los sucesivos episodios de crisis de la deuda soberana en la Unión Europea, ha dejado obsoleto el anterior discurso oficial de la conveniencia del mantenimiento de las medidas de apoyo hasta que la recuperación económica pudiera ser considerada como autosostenible y la estabilidad financiera hubiese sido restaurada⁹. Ahora bien, el riesgo más que amenazador de que no se recupere la actividad económica puede provocar que, como apunta Wolf (2011), la economía “fracase en alcanzar *velocidad de escape* y surja el peligro de que se precipite de nuevo sobre la tierra”¹⁰.

En la economía española se dan plenamente las circunstancias que justifican la utilización de la política presupuestaria¹¹, pero las limitaciones prácticas para su utili-

⁷ No obstante, el FMI (2011b, pág. 7) se muestra más contundente en relación con los países sometidos a una severa presión del mercado, que “no tienen ninguna opción sino incrementar sus planes de reducción del déficit plenamente y sin retraso”. Hubbard (2011), en relación con el caso estadounidense, considera que es preciso integrar los enfoques de la austeridad y del estímulo para diseñar una salida a la crisis. En una línea similar, Derwis (2011) propone la opción de estimular ahora y anunciar repliegues futuros.

⁸ El panorama es tan complicado que, sobre todo ahora que están tan de moda las citas agustinianas, podría afirmarse que no hay salvación fuera de la disciplina fiscal, pero casi tampoco dentro de ella.

⁹ Vid., por ejemplo, Comisión Europea (2010a, pág. 23).

¹⁰ El hecho de que las previsiones económicas más recientes muestren el retorno de una recesión, según los criterios técnicos, obliga a preparar dispositivos para atenuar el impacto social de un nuevo aterrizaje forzoso.

¹¹ Tales circunstancias, según Valle y Navarro (2009, págs. 102-103), son, entre otras: gravedad de la crisis, fuerte contracción de la demanda privada, deterioro de las expectativas de consumidores y empresas. Aun cuando recientemente ha existido una considerable controversia acerca de la magnitud de los multiplicadores de las medidas fiscales, las condiciones de la actual coyuntura propician, con respaldo de la evidencia empírica, que presenten un mayor valor (Domínguez, 2009).

zación son extraordinarias. Los siguientes son algunos de los problemas con los que han de enfrentarse los nuevos *policy makers*:

- ¿Cómo lograr la creación de puestos de trabajo, de manera directa e inducida?
- ¿Cómo ayudar a la absorción del *stock* de viviendas sin vender?
- ¿Cómo aliviar la situación de los colectivos más desfavorecidos en el mercado de trabajo?
- ¿Cómo mantener la oferta de servicios y prestaciones asociada al Estado del Bienestar?
- ¿Cómo favorecer la circulación del crédito en el conjunto de la economía?
- ¿Cómo promover la adecuada transición entre el sistema educativo y el mercado de trabajo?
- ¿Cómo fomentar la aparición de proyectos generadores de renta y de empleo?
- ¿Cómo inducir la diversificación de la actividad productiva?
- ¿Cómo estimular la competitividad empresarial y la apertura a nuevos mercados internacionales?
- ¿Cómo favorecer una mayor competencia en los *sectores protegidos*?
- ¿Cómo propiciar la realización de proyectos de inversión empresarial?

4. Medidas de política presupuestaria

Dada la complejidad de la situación, es necesario un programa de política económica en el que se establezcan unos objetivos claros y graduados en el tiempo, diferenciando entre aquellos problemas que tenemos que afrontar en el corto, en el medio y en el largo plazo, evitando incurrir en posibles incompatibilidades y contradicciones. Cada objetivo ha de incluir el diseño y el despliegue de la estrategia más idónea para alcanzarlo, así como una enumeración y valoración de las actuaciones a poner en práctica.

A continuación se apuntan algunas posibles actuaciones de carácter presupuestario¹²:

Mantenimiento de la renta:

- Programa de garantía de ingresos mínimos a familias en situación de necesidad.
- Dotación de un fondo para hacer frente a las necesidades básicas de personas afectadas por la crisis económica sin recursos suficientes¹³.

Mercado de trabajo:

- Plan de choque contra el desempleo de colectivos desaventajados¹⁴.
- Fomento del alquiler como vía de favorecimiento de la movilidad geográfica.
- Vigilar el juego conjunto del régimen de prestaciones sociales y de los impuestos a fin de evitar situaciones de desincentivo laboral merced a tipos impositivos implícitos muy elevados.
- Programas de reinserción laboral mediante una conexión efectiva con el mundo de la empresa.
- Programas de prestaciones por desempleo adicionales vinculadas a la realización de una estancia formativa en una empresa¹⁵.

¹² Un inventario de las actuaciones desarrolladas en los últimos años en el ámbito de la política económica nacional se recoge en Tesoro Público (2011).

¹³ Sin perjuicio de algún impuesto o recargo extraordinario de solidaridad que pudiese ser oportuno aplicar, podría constituirse un fondo público con aportaciones voluntarias, que podrían asimilarse fiscalmente a las donaciones para fines de interés social, con aplicación de la deducción de la cuota en el ejercicio 2014.

¹⁴ La gravedad del desempleo justifica plenamente que se habilite un hueco para instaurar medidas de creación directa de empleo, en la doble fórmula de los programas de empleo público y de las subvenciones al empleo (Domínguez, 1986, 1987), en línea con algunas de las medidas planteadas en el Plan Obama para la creación de empleo (The American Jobs Act, 2011). Como advierte Torres (2011, pág. ix), "la ventana de la oportunidad para impulsar la creación de empleo y la generación de renta se está cerrando, pues la exclusión del mercado de trabajo está empezando a consolidarse y el descontento social aumenta".

¹⁵ En el programa desarrollado en el estado norteamericano de Georgia se contemplan estancias de hasta ocho semanas. Vid. State of Georgia (2009).

- Evitar el favorecimiento de procesos de destrucción de empleo por la vía de tratamientos fiscales y presenciales preferentes.

Vivienda:

- Plan de acceso a la vivienda mediante la fórmula de alquiler con o sin opción a compra.

Creación de empresas:

- Programa de apoyo a los emprendedores¹⁶.

Innovación y competitividad:

- Fomento efectivo de la innovación empresarial y de la investigación aplicada¹⁷.
- Fortalecimiento de las redes de apoyo empresarial para la prestación de servicios comunes y la apertura al exterior.

Financiación:

- Dotación de fondos de *capital riesgo* y *capital semilla*.
- Impulso de un programa de microcréditos adaptados a la realidad española.
- Plan de regularización de pagos pendientes en el ámbito del sector público.

Gestión pública:

- Gestión avanzada de compras públicas.
- Identificación y extensión de las mejores prácticas de gestión.

¹⁶ A partir de estudios realizados en Estados Unidos, han surgido recomendaciones en el sentido de que los recursos públicos destinados a las pequeñas empresas en general se concentren en las denominadas *gacelas* (The Economist, 2011a). La posición sumamente rezagada que ocupa España en las clasificaciones internacionales acerca de la facilidad para la creación de una empresa (puesto 133º) sigue siendo destacada como una rémora. Vid., por ejemplo, The Economist (2011b, pág. 6).

¹⁷ Valle (2008, pág. 26) subraya la relevancia de contar con sólidos canales de conexión entre las necesidades empresariales y los centros investigadores.

- Adopción de medidas para el aumento de la eficiencia¹⁸.
- Consideración de los incrementos de productividad por el uso de medios tecnológicos en el sector público en el proceso de asignación presupuestaria.
- Aprovechamiento de las oportunidades del *e-gobierno*.
- Plan de ahorro, sin menoscabo de las funciones esenciales, que permita reasignar recursos para atender necesidades perentorias y/o actuaciones orientadas a la reactivación económica.
- Racionalización y coordinación de las estructuras administrativas.
- Extensión de mecanismos de cooperación intermunicipal.
- Plan para la minoración de los desfases existentes en el ámbito de la gobernanza multinivel (de información, de capacidad, fiscal, administrativo y de política económica) (OCDE, 2009).
- Aplicación del principio del beneficio para mejorar la asignación en el ámbito de servicios públicos individualizables no esenciales.
- Fórmulas de colaboración público-privada para la realización de proyectos de inversión.

Conocimiento:

- Programa de implantación de los conocimientos económicos y empresariales en la enseñanza primaria y secundaria.
- Programas intensivos de formación empresarial, idiomas y nuevas tecnologías para personas en situación de desempleo.

Medio ambiente:

- Fomento del ahorro y de la eficiencia en el ámbito de la energía.

- Promoción del uso del transporte colectivo.

Fiscalidad:

- Plan de choque contra el fraude fiscal.
- Supresión de posibles vías de elusión fiscal.
- Reforzamiento de la imposición medioambiental.
- Revisión de la fiscalidad del alcohol y del tabaco.
- Extensión del régimen de estimación directa en el IRPF y en el IVA.
- Estudio de la sustitución de tipos impositivos reducidos en el IVA por ayudas directas a las familias con menores niveles de ingresos.
- Minoración de las cargas impositivas sobre el trabajo, a fin de reducir la *cuña fiscal*, a cambio de una mayor tributación en el ámbito del consumo, examinando la posibilidad de implantar un gravamen de carácter personal y progresivo a partir de unos niveles de consumo elevados. En su defecto, consideración de la fórmula del gravamen especial de los consumos suntuarios.
- Ajuste de la tarifa del IRPF a la inflación a fin de evitar la "progresividad en frío" sobre las rentas del trabajo.
- Simplificación y transparencia del sistema impositivo en su conjunto.
- Logro de una mayor homogeneidad en la configuración de los aspectos básicos de los impuestos cedidos a las comunidades autónomas, de manera que, a partir de una estructura de referencia común, la autonomía se ejerza fundamentalmente a través de la tarifa. En este contexto, deberían establecerse unos niveles mínimos de tributación en los impuestos de carácter más redistributivo, particularmente en el impuesto sobre sucesiones y donaciones.
- Revisión y evaluación de todos los gastos fiscales.
- Imputación de un coste financiero por el uso de los recursos propios de las empresas, dotado de deducibilidad fiscal.
- Revisión y sistematización de la fiscalidad relacionada con la vivienda.

¹⁸ En Domínguez y Rueda (2005) se describen algunas de las fórmulas adoptadas en otros países, como la gestión orientada a los resultados o la acomodación del proceso presupuestario a las prioridades del gasto.

- Adecuación de los esquemas de tratamiento preferente hacia las pequeñas y medianas empresas, de manera que no se generen desincentivos para su crecimiento.
- Prolongación del régimen de libertad de amortización en relación con inversiones productivas nuevas.
- Recuperación del sistema de imputación de los dividendos percibidos en el IRPF.
- Tratamiento preferente de la reinversión de plusvalías en segmentos seleccionados en razón de su contribución al *crecimiento inteligente*.

5. Reflexión final

El lenguaje económico ya no es capaz de reflejar fielmente la gravedad de la situación en la que se halla la economía española. En estos casos es más ilustrativo acudir a las similitudes. En el mundo del montañismo, cuando las adversidades meteorológicas o los problemas de salud y cansancio desaconsejan que una expedición se empecine en hacer cumbre a toda costa, se recuerda una sabia máxima: *“Hay veces en que la cima no está arriba, sino abajo”*. Frente a una situación límite es inútil alcanzar lo imposible; lo sensato es bajar cuanto antes al campo base, para reponer fuerzas y recobrar la salud. Una vez repuestos, es el momento de retomar el camino que nos conducirá hasta la meta.

La economía española padece el mal de altura, dados los niveles alcanzados por factores condicionantes como la prima de riesgo, el coste de la deuda, el déficit público o el endeudamiento de los diferentes agentes económicos. En estas circunstancias es suicida, además de una quimera, empeñarse en conseguir cuanto antes la cima del crecimiento económico para generar empleo. Lo más adecuado es bajar de altitud, es decir, antes es imprescindible estabilizar las constantes financieras de la economía. Mientras las variables citadas continúen fuera de control carecemos del más mínimo margen de maniobra para recuperar la senda del crecimiento.

En esta ineludible tarea estabilizadora, el papel protagonista debe ser asumido por la política presupuestaria. Además, no cualquier política presupuestaria, sino la indicada para situaciones excepcionales, como sin la menor duda es la que ahora vivimos. A nuestro juicio, en los actuales momentos la política presupuestaria debe articularse en torno a un fin general, unos objetivos específicos,

unas estrategias coherentes y unas medidas concretas. A pesar de la excepcionalidad de la situación por la que atravesamos, un país avanzado como es España debe procurar que el fruto del esfuerzo de tantas generaciones, el Estado del Bienestar, no sea reducido a una mínima expresión en la falsa creencia de que ello nos permitiría superar la crisis. Precisamente ahora más que nunca debería ser prioritario preservar los mecanismos de cohesión social, aquellos que garantizan una vejez digna, una sanidad a la persona enferma, y una renta a quien involuntariamente ha perdido su trabajo. Sin duda, este sería el fin a salvaguardar.

Pero si queremos que esto no quede en una mera proclama bienintencionada, apremia fijar como objetivo el saneamiento y el reequilibrio de las finanzas públicas, para lo que sería conveniente desplegar varias estrategias en distintos frentes: ingresos, gastos y reformas¹⁹. Por un lado, sin olvidar su filosofía redistributiva, debe revisarse a fondo y con tino nuestro sistema tributario, de manera que se potencie al máximo su poder recaudatorio sin que por ello se desincentive la actividad, el consumo, el ahorro y la inversión. Por otro lado, y en paralelo, debe actuarse en el terreno del gasto, apurando hasta lo indecible las ganancias de eficiencia, puesto que es la vía que nos permitiría con los mismos o menores recursos continuar ofertando todo un conjunto de servicios públicos esenciales. Y por último, aunque no por ello es menos importante, ha llegado el momento de emprender una profunda reforma de las administraciones públicas, que no esté guiada por el reparto del poder político y económico, sino por un criterio esencial que emana de los cánones de la teoría del federalismo fiscal: ¿Cuál es la administración que prestaría más eficaz, eficiente y económicamente cada una de las tareas encomendadas al sector público en la triple vertiente de la asignación, la distribución y la estabilización?

A corto plazo, el saneamiento de las finanzas públicas es un cometido ineludible si queremos cumplir con los compromisos adquiridos con las instancias europeas. Pero esta ardua y difícil tarea no es más que un primer paso para la superación de la crisis que, inexcusablemente, debe ser complementada con la puesta en marcha de un conjunto de reformas estructurales en diversos campos, cuyos efectos serán constatables en el medio plazo: reforma en profundidad del sistema financiero, para que vuel-

¹⁹ Aun sin los tintes dramáticos de la situación actual, las experiencias reformadoras de algunos países europeos permiten extraer algunas enseñanzas tales como el carácter crítico de la corrección de los desequilibrios macroeconómicos y el plazo requerido para que las reformas den su fruto, sin descartar incluso la posibilidad de un empeoramiento inicial de las condiciones (FMI, 2011a, págs. 70-71).

van a la normalidad los flujos de crédito a las empresas y a las familias; reforma del mercado de trabajo, de manera que su mayor flexibilidad modifique sus mecanismos de ajuste y permita una mayor elasticidad entre crecimiento y creación de empleo; reforma del sistema educativo, llave maestra para hacer posible un nuevo esquema de crecimiento y una mejora estructural de nuestras ventajas competitivas; y reforma del sistema productivo, pues no tendría sentido que, una vez realizados los ajustes presupuestarios, restablecido el crédito, flexibilizado el mercado de trabajo y renovado el sistema educativo, al final todo el esfuerzo realizado fuese para esperar meramente un nuevo renacimiento del sector inmobiliario y un ciclo turístico alcista. El futuro no puede ser el pasado.

Referencias bibliográficas

- BEYNET, P.; FUENTES, A.; GILLINGHAM, R., y HAGEMANN, R. (2011): "Restoring fiscal sustainability in Spain", OECD Economics Department Working Papers, No. 850.
- BRITTAN, S. (2011): "Where an Augustinian fiscal policy falls short?", *Financial Times*, 9 de septiembre.
- COMISIÓN EUROPEA (2010a): "Europe 2020. A strategy for smart, sustainable and inclusive growth", COM(2010)2020.
- COMISIÓN EUROPEA (2010b): "Public Finances in EMU 2010", *European Economy*, 4.
- DERVIS, K. (2011): "To solve our fiscal dilemma, look to the details", *Financial Times*, 1 de septiembre.
- DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (1986): "Política presupuestaria para la creación de empleo: un análisis de los programas de empleo público", *Hacienda Pública Española*, nº 101.
- DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (1987): "Las subvenciones al empleo: un aproximación teórica a sus efectos económicos", *Revista de Trabajo*, nº 87.
- DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2009): "La política presupuestaria", Curso "Crisis: situación actual y medidas para salir de ella", UNED, Málaga, noviembre.
- DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M., y GONZÁLEZ MORENO, M. (2004): "La Ley General de Estabilidad Presupuestaria y el sector público estatal", *Cuadernos de Información Económica*, nº 183.
- DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M., y LÓPEZ DEL PASO, R. (2011): "La crisis económica y financiera de 2007-09: la respuesta del sector público", *eXtoikos*, nº 1.
- DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M., y LÓPEZ JIMÉNEZ, J. M. (2011): "Estabilidad presupuestaria y reforma constitucional en España", *Diario la Ley*, 22 de diciembre.
- DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M., y RUEDA LÓPEZ, N. (2005): "La dimensión y el papel del sector público en los países de la Unión Europea: tendencias recientes", *Información Comercial Española*, nº 827.
- FMI (2010): "Fiscal exit: from strategy to implementation", *Fiscal Monitor*, noviembre.
- FMI (2011a): "World Economic Outlook", septiembre.
- FMI (2011b): "Addressing fiscal challenges to reduce economic risks", *Fiscal Monitor*, septiembre.
- FMI (2011c): "Europe: navigating storm waters", *Regional Economic Outlook*, octubre.
- GONZÁLEZ MORENO, M. (2011a): "Anatomía de la crisis: una reflexión", *eXtoikos*, nº 1.
- GONZÁLEZ MORENO, M. (2011b): "La crisis económica: génesis, manifestaciones y salida", *Ateneo del Nuevo Siglo*, nº 14.
- HUBBARD, G. (2011): "The false choice of stimulus versus austerity", *Financial Times*, 18 de octubre.
- OCDE (2009): "Government at a glance".
- OCDE (2010): "OECD Economic Surveys: Spain 2010".
- OCDE (2011a): "Making the most of public investment in a tight fiscal environment. Multi-level governance lessons from the crisis".
- OCDE (2011b): "Perspectivas OCDE: España. Políticas para una recuperación sostenible".
- OCDE (2011c): "Economic policy reforms 2011. Going for growth".
- ONTIVEROS, E. (2011): "La austeridad mal entendida", *El País de los Negocios*, 6 de noviembre.
- STATE OF GEORGIA (2009): "American Recovery and Reinvestment Act (ARRA) Plan for Workforce Programs".
- TESORO PÚBLICO (2011): "Update on policy measures towards a sustained and balanced growth path", noviembre.
- THE AMERICAN JOBS ACT (2011): "President Obama's Plan to create jobs now".
- THE ECONOMIST (2011a): "A helping hand for start-ups", 8 de octubre.

- THE ECONOMIST (2011b): "Europe and its currency", Special Report, 12 de noviembre.
- TORRES, R. (2011): "Editorial", en International Labour Organization, "World of Work Report 2011. Making markets work for jobs".
- VALLE, V. (2008): "¿Es hora de la política fiscal?", *Cuadernos de Información Económica*, nº 207.
- VALLE, V. (2009): "Opciones fiscales para la crisis", *Cuadernos de Información Económica*, nº 210.
- VALLE, V. (2011a): "El sector público antela crisis económica en España", *eXtarkos*, nº 1.
- VALLE, V. (2011b): "La falsa ilusión de la austeridad. Un comentario", *Cuadernos de Información Económica*, nº 221.
- VALLE, V., y NAVARRO, R. (2009): "El sector público ante la crisis económica", *Temas Actuales de Economía*, vol. 4.
- WOLF, M. (2011): "Struggling with a great contraction", *Financial Times*, 30 de agosto.

Afrontando el reto financiero en España

*Santiago Carbó Valverde**

1. Introducción

En el momento en el que España afronta un cambio de gobierno, “lo financiero”, en un sentido amplio, ha ganado un considerable protagonismo. La crisis de la deuda soberana se entrelaza con la generalización de problemas bancarios, de liquidez y solvencia en toda Europa y, en este entorno, España –junto a Italia- ha tomado el relevo de otros países periféricos para acaparar gran parte de la atención y de la presión de los mercados.

Sin duda, desde la economía real, otros problemas como el paro o la previsible entrada en una nueva recesión son cuestiones de enorme relevancia y trascendencia cuya incidencia social es muy relevante. Sin embargo, la resolución de los problemas que afectan a la economía real no es posible si no se logra antes la estabilidad financiera y bancaria. Por ello, en este artículo se plantea el reto del sistema financiero como el principal desafío para la economía española en los próximos meses. Se trata de una situación compleja, con diferentes ramificaciones y vínculos muy estrechos con Europa, siendo muy difícil que se encuentren soluciones para España, o para otro Estado miembro de la UE, considerado individualmente, sin una solución para el conjunto.

La definición del “reto del sistema financiero” que se desarrolla en estas líneas se estructura en torno a tres elementos relacionados: i) un problema de finanzas públicas y credibilidad fiscal; ii) un problema de deuda pri-

vada y desapalancamiento; iii) un problema bancario de deterioro de activos y solvencia. El artículo se estructura en dos apartados que siguen a esta introducción. En el segundo se analiza la presión especulativa sobre la deuda soberana y las opciones que pueden existir desde Europa para resolver estas tensiones, en la medida en que condicionan la estrategia de España para adoptar sus propias medidas. Posteriormente, se describe la economía política del desafío de la financiación en España, en las dimensiones anteriormente comentadas, y se analizan algunas vías posibles para su resolución.

2. La presión sobre la deuda soberana y las opciones desde Europa: la solución cooperativa

Las decisiones adoptadas en la Cumbre Europea del 26 de octubre de 2011 –en la que se aprobó la ampliación del Fondo de Estabilidad Financiera Europea (EFSF) y el aumento de los requerimientos de solvencia mínimos para las entidades sistémicas- se consideraron como una invitación al optimismo. Sin embargo, esta mejora en las expectativas habría de durar poco tiempo. Un conjunto de tensiones políticas –como el anuncio (y posterior retirada) de referéndum en Grecia para apoyar las medidas de rescate, la crisis política que se desató en el país heleno y la no menos significativa crisis y cambio de gobierno en Italia- pronto se convirtieron en el caldo de cultivo para reavivar la desconfianza y los ataques especulativos sobre la deuda que, de paso, afectaron también a España y, de forma cada vez más significativa, a países como Francia, debilitando la posición general de la eurozona en cuanto a riesgo soberano.

* Universidad de Granada y FUNCAS.

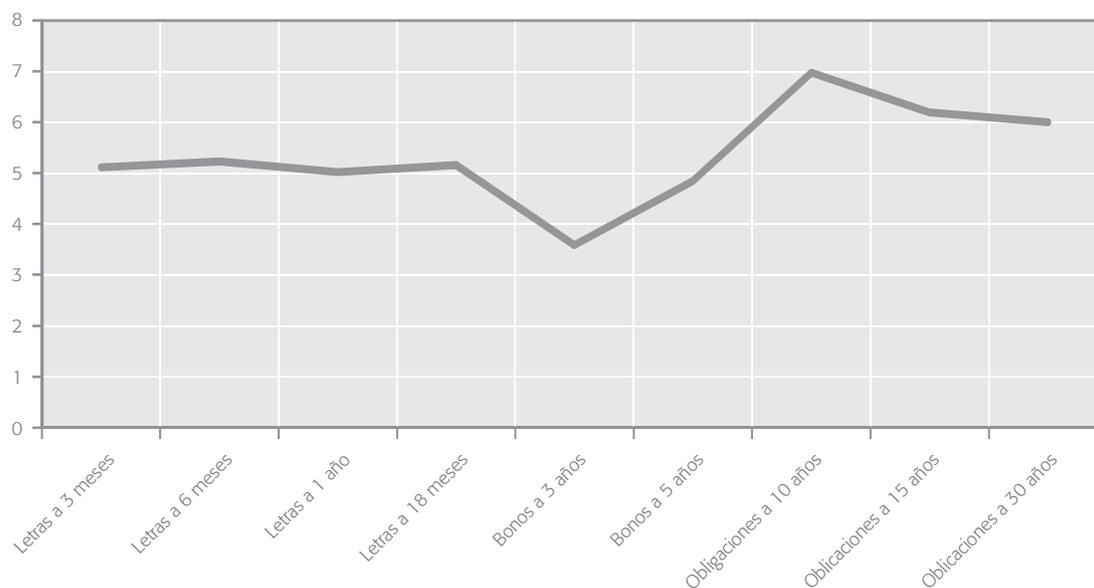
El deterioro de la situación financiera se hizo evidente hacia finales de noviembre, cuando en España se produjo un fenómeno poco frecuente, aunque observado en varios países durante los años de crisis: una inversión parcial de la curva de rentabilidad de la deuda pública. Como muestra el gráfico 1, la rentabilidad exigida en las subastas de títulos públicos para los instrumentos de deuda a corto plazo ha superado a las de bonos de plazo medio y se han acercado, incluso a las de las obligaciones de largo plazo. La "inversión de la curva" se refiere a la contradicción del supuesto teórico que presupone mayor rentabilidad a mayor plazo.

En sí, la inversión de la curva de bonos implica una percepción del mercado de un mayor riesgo a corto que a largo plazo y, por lo tanto, una situación de incertidumbre y desconfianza inusitada. En cualquier caso, se trata de un fenómeno que ha afectado a otros países desde 2008 y no sólo a la curva de rendimiento de la deuda, sino también a la de los *credit default swaps* (CDS) que le sirven de cobertura, siendo en ocasiones más caro asegurar una letra a corto que un bono a largo plazo. Este último fenómeno se ha observado, por ejemplo, en la curva de CDS de países como Estados Unidos –antes de la bajada de rating que realizó *Standard and Poor's* en agosto de 2011- o en Grecia, Portugal e Italia en momentos de especial tensión e, incluso, en España anteriormente, en junio de 2008.

Con esta situación en la eurozona, antes de considerar cualquier problema o solución propia para el caso español, conviene preguntarse qué alternativas está ofreciendo o puede ofrecer Europa en las que España pueda encontrar una referencia o apoyo. Como se comentó anteriormente, el principal avance hasta la fecha ha sido la constitución y posterior ampliación del EFSF, un mecanismo que, sin embargo, parece que tendrá pocas oportunidades de convertirse en una solución, sobre todo debido a varios problemas técnicos de calado. El EFSF se compone de dos elementos: un vehículo especial de inversión (SPIV, *Special Purpose Investment Vehicle*) y un mecanismo de aseguramiento (garantía) de crédito. El primer problema importante del EFSF es que incorpora lo que se denomina "correlación circular". Por ejemplo, si Francia pierde su triple A, el EFSF sufrirá con toda probabilidad una bajada de rating; y así para cualquier otro país de la eurozona. Asimismo, la complejidad de los instrumentos del EFSF puede crear segmentación en el mercado, porque junto al bono soberano y a su garantía (denominada PPC o *partial protection certificate*), el SPIV participaría también en la emisión con un certificado de participación, con su propio tramo (*tranche*) en el bono. Estos tres elementos del bono pueden venderse por separado, lo que puede aportar liquidez pero también crear segmentos de mayor calidad que otros lo que, a la larga, puede hacer el EFSF menos atractivo para los inversores. Una dificultad adicional es que el SPIV puede canibalizar la deuda existente. En particular, los inversores podrían deshacerse de sus

Gráfico 1

RENTABILIDADES MEDIAS EN LAS ÚLTIMAS SUBASTAS DEL TESORO (A NOVIEMBRE DE 2011)



Fuente: Tesoro Público y elaboración propia.

tenencias directas actuales de deuda (*direct holdings*) para comprar la deuda garantizada por el EFSF, lo que causaría una pérdida de valor de las tenencias actuales, lo contrario de lo que se pretende. Finalmente, otro condicionante muy relevante es que, para que el SPIV funcione, debe tener inversores externos. El FMI ya ha expresado su intención de no participar en el SPIV porque prefiere establecer sus propios mecanismos y condicionalidad, y la participación de otros países (principalmente, los emergentes) no está garantizada y tampoco está claro que, de producirse, sea lo más adecuado, dados los propios riesgos de esos países.

Si se admiten estos problemas del EFSF, parece necesario y urgente considerar otras soluciones que den el soporte y garantía suficiente a la deuda europea. En este sentido, el Mecanismo de Estabilidad Europeo (ESM) podría constituir una alternativa ya que cuenta con la ventaja fundamental de poder comprar deuda pública en mercados primarios, apoyando la emisión de títulos de los países con mayores dificultades. El problema es, que sin una corresponsabilidad fiscal y la adecuada condicionalidad sobre los países cuya deuda se ha deteriorado más, el ESM no tendrá viabilidad y, además, puede requerir modificar el Tratado de la Unión Europea, algo que cualquiera que sea la solución –y más si supone cesión de corresponsabilidad fiscal- puede que la eurozona tenga que afrontar cuanto antes.

Para alcanzar un consenso sobre un mecanismo de estabilidad financiera europea es preciso, por lo tanto, equilibrar las fuerzas que, por un lado, exigen un apoyo mutuo para frenar los ataques especulativos y aquellas que, por otro, requieren corresponsabilidad fiscal. Desde un punto de vista de la teoría de juegos, los resultados posibles de este problema dialéctico parecen bastante simples y recuerdan al conocido juego del “dilema del prisionero”. En particular, los países de la eurozona se encuentran atrapados y deben decidir si aplican la necesaria austeridad fiscal, y si la acompañan o no de apoyo y soporte mutuo en materia de deuda soberana. El único equilibrio que tiene ganancias para todos los estados miembros es aquel en el que se hacen ambas cosas. Por el contrario, si los países aplican tan sólo una de las dos condiciones (austeridad o apoyo), la debilidad de la deuda soberana de los países del euro persistirá y podría derivar en un accidente financiero de proporciones mayores a las hasta ahora observadas.

En este sentido, junto al ESM o el posible inicio de un proyecto de mercado de eurobonos u opciones como las ofrecidas desde el FMI, reformando sus líneas de crédito -para ayudar a países con economías sólidas pero con necesidades extraordinarias de liquidez, más allá de las situaciones contempladas hasta ahora (conflictos o desastres naturales y otras situaciones similares-, se convierten en alternativas dignas de consideración.

3. España ante un problema fundamental de financiación: afrontar el deterioro de activos bancarios como parte del problema y de la solución

En lo que se refiere a España, la situación financiera que es preciso resolver se estructura en tres problemas interrelacionados: la elevación de la prima de riesgo y las dificultades de control de la deuda pública, el elevado endeudamiento privado y su lento proceso de desapalancamiento y, por último, el problema bancario del deterioro de activos.

En lo que se refiere a la deuda pública, el reto de desdobra, a su vez, en dos. La conveniencia de reducir el diferencial, o prima de riesgo de los bonos, y la renovación de la deuda que vence en 2012 sin comprometer los objetivos de déficit. Si como ha sucedido recientemente, la prima de riesgo se eleva demasiado, los costes de financiación de esa deuda renovada pueden ser importantes y dificultar aún más la consecución de las metas fiscales trazadas.

El segundo elemento se refiere a la deuda privada. En realidad, es en la vertiente privada del endeudamiento donde puede residir el verdadero germen de la desconfianza hacia España. La deuda privada se está reduciendo muy lentamente dadas las dificultades que tienen los hogares y las empresas en un entorno de desempleo creciente y pocas expectativas de crecimiento. España –incluido el sector bancario- dependió de forma muy significativa de la financiación externa en los años anteriores a la crisis. Ante la dificultad de generación de ahorro en las economías domésticas y las empresas, España seguirá precisando de financiación externa para impulsar su recuperación.

El tercer elemento de este entramado de problemas financieros es el sector bancario. La reordenación del sector bancario en torno al FROB ha permitido avanzar de forma significativa en la consolidación del sector, reduciendo el número de entidades operativas y generando sinergias que han ayudado a avanzar en el saneamiento de activos. En todo caso, los problemas de deterioro de activos siguen siendo muy acusados y es preciso considerarlos en sentido dinámico. Esto implica que si la macroeconomía no ofrece perspectivas favorables –desde FUNCAS se estima que el PIB retrocederá un 0,5% en 2012-, el deterioro de los activos sólo puede avanzar. En el último Informe de Estabilidad Financiera del Banco de España¹, los datos relativos al mes

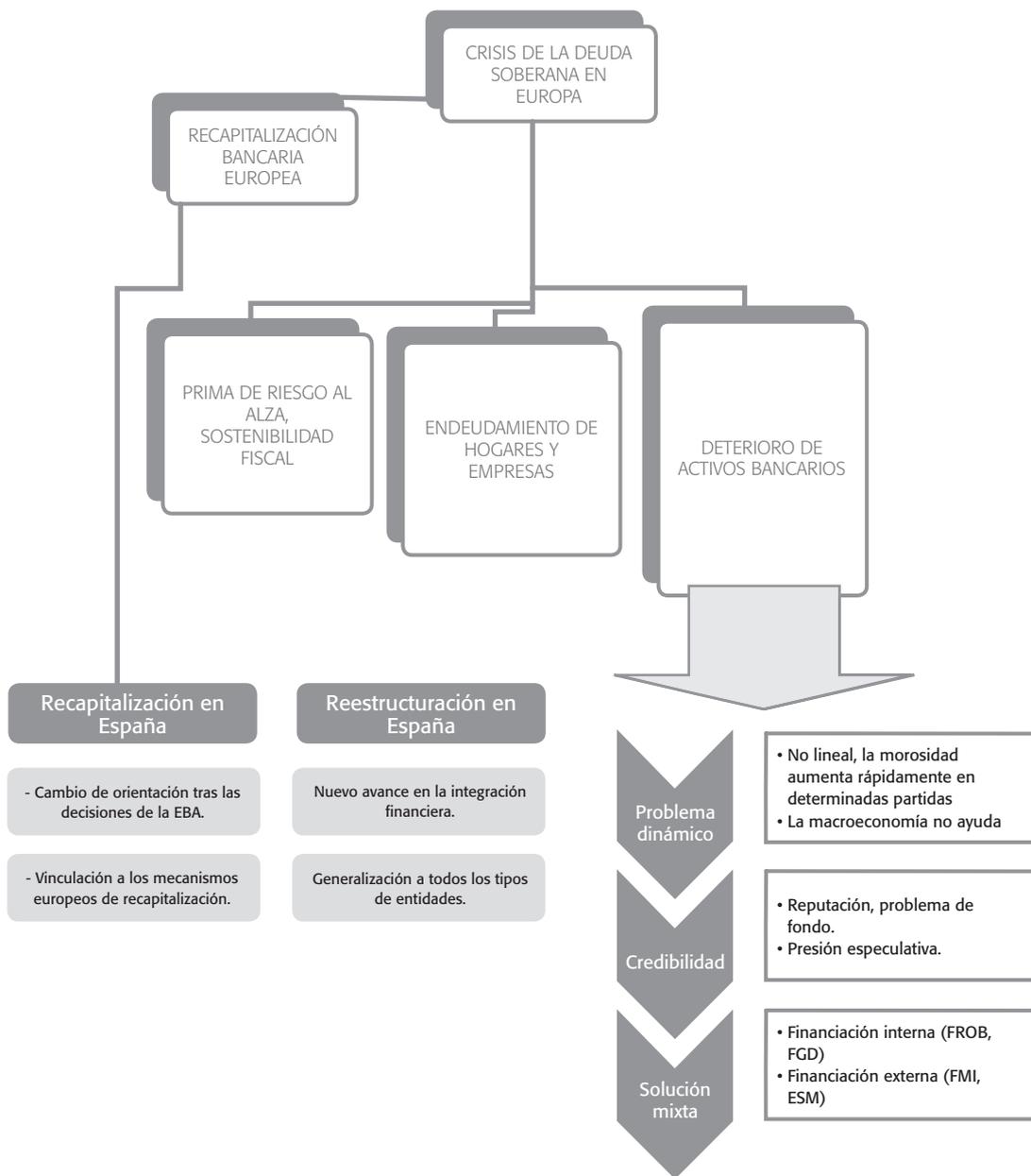
¹ Informe de Estabilidad Financiera (2011), Banco de España, noviembre: http://www.bde.es/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/InformesEstabilidadFinanciera/11/IEF_NOV2011.pdf

de junio de 2011 reflejan que la exposición problemática (dudosos, adjudicados y normales bajo vigilancia) vinculada a la actividad de promoción inmobiliaria para bancos y cajas de ahorros es de 176.000 millones de euros, lo que supone un 52 % de la exposición total a promoción inmobiliaria, un 11,4 % de la cartera crediticia del sector privado residente en España y un 5,2 % del activo conso-

olidado del sector bancario. Y lo que resulta preocupante es que, según indica este informe, la morosidad del crédito a la construcción y promoción inmobiliaria estaba creciendo en junio de 2011 a ritmos superiores al 20% en términos anuales, cuando durante 2009 y 2010 lo había hecho en torno al 10%. Este ejemplo ilustra el carácter dinámico del problema del deterioro de activos.

Diagrama 1

EL RETO FINANCIERO EN ESPAÑA Y SUS VERTIENTES



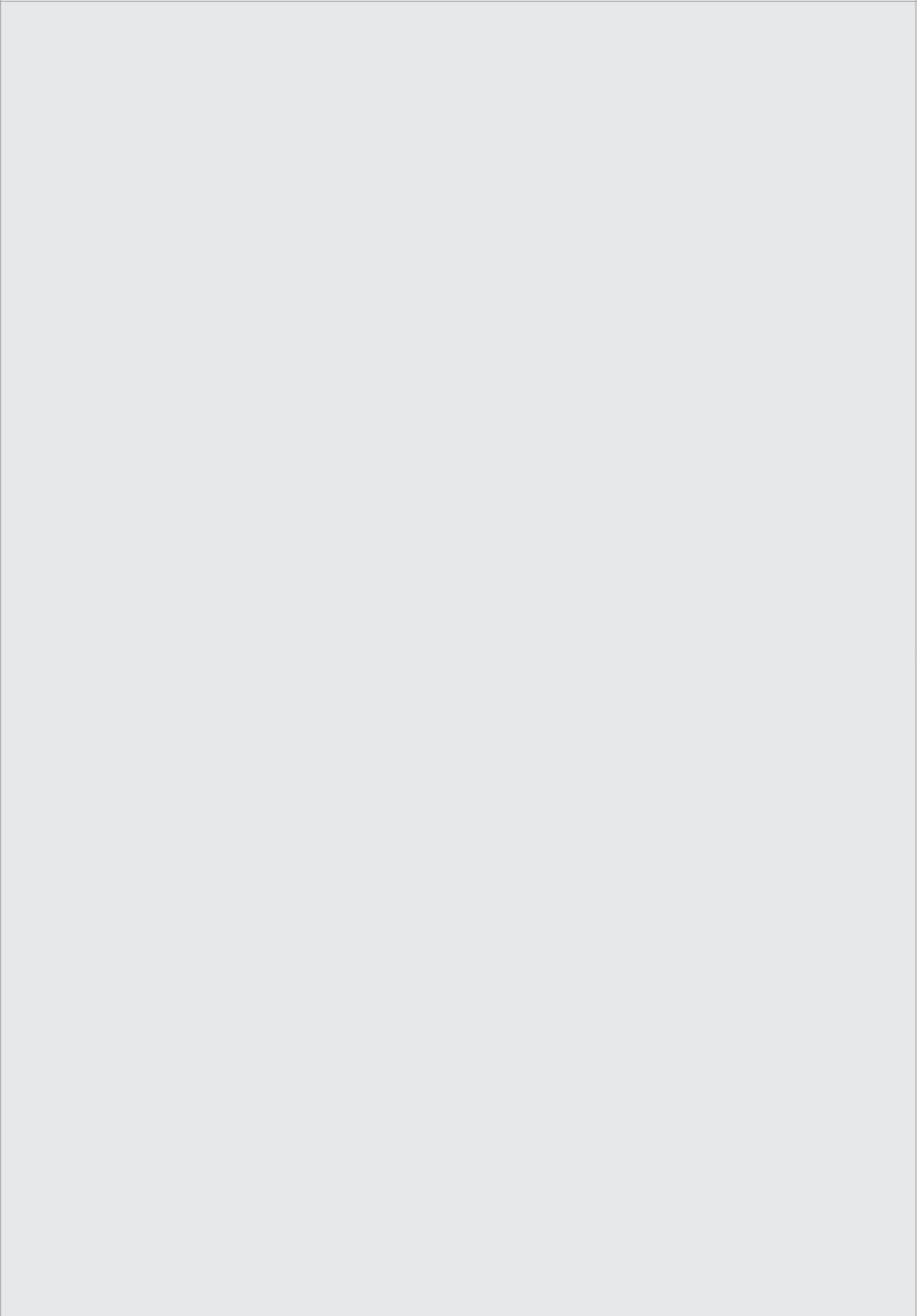
Fuente: Elaboración propia.

La economía política de esta problemática de financiación se expresa en el diagrama 1. En él se sugiere que la crisis de la deuda y la recapitalización bancaria son problemas europeos que requerirán el concurso de Europa para que puedan existir soluciones viables en países como España. Junto a los tres grandes problemas de financiación mencionados (deuda pública, endeudamiento privado y saneamiento bancario) el diagrama representa el deterioro de activos bancarios como el principal reto a corto plazo, dado que es un problema dinámico que puede empeorar y compromete la credibilidad. Por lo tanto, para resolver los problemas de financiación de España parece conveniente afrontar los tres elementos mencionados de abajo a arriba, comenzando por la resolución del problema de saneamiento de activos bancarios. Aportar una solución en este frente puede generar la confianza que España necesita y disipar las dudas de los inversores sobre la viabilidad del problema en su conjunto, reduciendo la presión especulativa sobre el bono español. En todo caso, no se trata de una tarea sencilla e implica sacrificios y costes.

Resolver el deterioro de activos supone, al mismo tiempo, afrontar y atajar lo que ha distinguido a España en esta crisis: un problema importante de pérdida de valor de los activos inmobiliarios, que aún no se ha acabado de resolver, lo que ha afectado, de paso, a una industria inmobiliaria que concentró gran parte del empleo en los

años anteriores a la crisis. Las fórmulas para hacer frente al deterioro dinámico de esos activos en los balances bancarios no son sencillas y entrañan costes. Por la vía de las provisiones, sinergias de integraciones y mejora de la eficiencia, las entidades financieras están haciendo un esfuerzo descomunal pero parece insuficiente. Una alternativa sería crear un banco malo, en alguna de sus configuraciones, si bien, como indica también el diagrama 1, parece que se precisaría de algún vehículo de financiación institucional internacional para afrontar toda la financiación que ese banco malo puede requerir. En cuanto a la financiación desde España, a los recursos limitados del FROB y del Fondo de Garantía de Depósitos (que recientemente se ha unificado para bancos, cajas y cooperativas de crédito) habría que incluir alguna vía adicional de financiación, ya sea mediante la ampliación de los fondos del FROB y FGD con contribuciones de todas las entidades financieras españolas o mediante otras alternativas de endeudamiento público.

Si se ofrece alguna solución de este tipo, se podría propiciar un ajuste más rápido de los desequilibrios en el sector inmobiliario y una mayor confianza en la viabilidad y solvencia de España y su sistema financiero. En ese contexto, los otros dos elementos mencionados del urgente reto de credibilidad financiera -el desapalancamiento financiero y la confianza en la deuda española- podrán tener un entorno más propicio para su mejora.



Cómo recuperar la competitividad perdida en la UEM

Esther Gordo*

1. Introducción

La economía española y sus socios europeos se enfrentan al reto de superar una crisis sin precedentes, que ha adquirido dimensiones muy complejas. A lo largo de estos años se han puesto de manifiesto fallos estructurales en la arquitectura de gobernanza de la Zona del Euro, que todavía se encuentran pendientes de resolver. Pero también se ha evidenciado lo dañino que ha resultado la inadecuada adaptación de las distintas economías a las exigencias que conlleva la pertenencia a una unión económica monetaria. Esta falta de adaptación, junto con el exceso de liquidez y la exuberancia de los mercados financieros, que infravaloraron el riesgo de manera generalizada, propició la aparición de desequilibrios y divergencias competitivas que, en un principio, y al amparo del proceso de convergencia real que se estaba registrando, recibieron una interpretación excesivamente complaciente. La economía española y otros socios europeos fueron acumulando niveles de endeudamiento externos muy elevados que las hacían muy vulnerables ante un eventual cambio en la situación económica y una pérdida de la confianza que entonces se consideraba improbable.

El estallido de la crisis y las consiguientes dificultades para financiar el endeudamiento exterior han mostrado que uno de los errores más graves que se cometieron durante la fase de auge económico fue minusvalorar las señales de alarma que ofrecían diversos indicadores de competitividad y permitir una acumulación excesiva de desequilibrios por cuenta corriente.

* Banco de España.

El convencimiento de que los desequilibrios y las divergencias competitivas han desempeñado un papel importante en el desencadenamiento y la gravedad de la crisis, ha llevado a las autoridades europeas a situar los indicadores de competitividad y los saldos por cuenta corriente entre los indicadores que forman parte del sistema de alerta que se ha introducido recientemente en la UE para prevenir y detectar con antelación la gestación de desequilibrios que puedan poner en peligro la estabilidad financiera del área. Bajo este nuevo esquema de supervisión, el deterioro de estos indicadores puede propiciar que las decisiones de política económica de un país queden sujetas a una estrecha vigilancia por parte de las autoridades europeas.

Pero más allá de la supervisión que ejercerán las autoridades europeas, en un momento como el actual, en el que las perspectivas de crecimiento se encuentran fuertemente lastradas por la necesidad de reducir los elevados niveles de endeudamiento público y privados acumulados en el pasado, el sector exterior y las exportaciones constituyen el único engranaje capaz de asumir el doble reto de relanzar el crecimiento de la economía española, al tiempo que se restablece el equilibrio externo. La mejora de la competitividad se configura, por tanto, como la variable fundamental para recuperar un crecimiento más sostenido y equilibrado.

En este artículo se revisan algunas de las políticas que pueden contribuir a lograr este objetivo. Antes de empezar, cabe recordar que la competitividad es un concepto muy amplio, que puede englobar múltiples facetas de la economía, como la estructura de la fiscalidad ó las características del entorno empresarial y la política de compe-

tencia. Aquí solo se tendrán en cuenta aquellos aspectos que mantienen una relación más directa con el desarrollo del sector exterior de la economía. En concreto, en el siguiente apartado se revisan las alternativas para recuperar los niveles de competitividad consistentes con el crecimiento y el equilibrio intertemporal de la balanza de pagos, y en el siguiente se comentan algunas características de las empresas exportadoras españolas y de la calidad de las exportaciones.

2. Alternativas para recuperar la competitividad perdida desde una perspectiva macroeconómica.

Como se ha dicho, uno de los principales síntomas de la pérdida de competitividad de la economía española y de otras economías europeas fueron los desequilibrios por cuenta corriente acumulados durante los años de expansión económica (véase gráfico 1).

Lamentablemente, la percepción acerca de las causas e implicaciones de los déficit por cuenta corriente que prevaleció entre las autoridades económicas desde la creación de la UEM fue relativamente complaciente (Blanchard y Giavazzi, 2002) denominaron *benign neglect* a esta tendencia). Las posiciones más extremas señalaban que, dentro de una unión monetaria, las consecuencias de los déficit nacionales no son muy distintas de las que se derivan de los saldos comerciales existentes entre las regiones de un mismo país y, por consiguiente, éstos no deberían suscitar preocupación alguna. Esto es así, porque la eliminación de la prima de riesgo cambiaría entre los países de la Unión y la elevada integración financiera

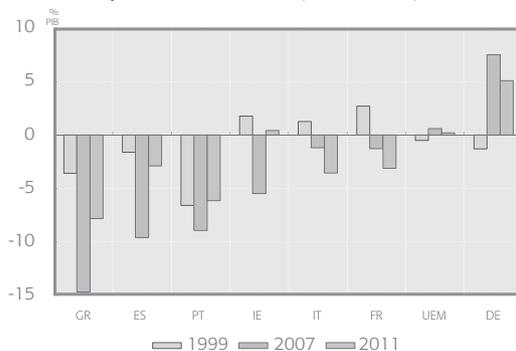
alcanzada, reduce el tipo de interés exigido para los préstamos y hace que las entradas de capital sean mayores y más estables, por lo que el nivel de déficit exterior que resulta sostenible es sustancialmente mayor.

En el caso de la UEM, el enfoque inter-temporal de la balanza de pagos permitía argumentar que los crecientes desequilibrios podían ser el resultado de decisiones plenamente racionales adoptadas por los agentes privados, que prestaban recursos a países como España, Grecia, Portugal o Irlanda, esperando un retorno elevado en el futuro, dadas las favorables expectativas de crecimiento económico de estas economías. Los déficit nacionales se percibían como la consecuencia natural del proceso de convergencia que se había desencadenado tras la entrada en la UEM y se acumulaban divergencias en los saldos por cuenta corriente de los estados miembros mucho más elevadas y persistentes que las observadas en la historia reciente.

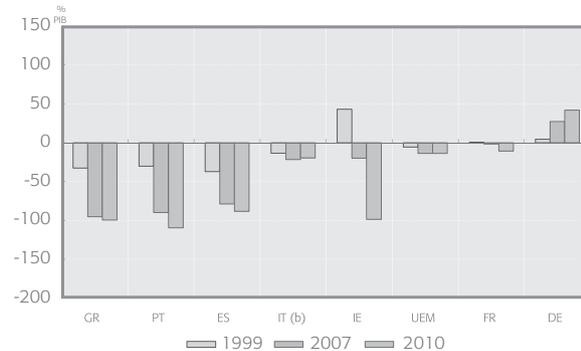
Pero, como muestran Giavazzi y Spaventa (2010) o Lane y Pels (2011), los desequilibrios no vinieron acompañados con el mantenimiento de unas pautas de crecimiento saneadas, orientadas a lograr una expansión de la capacidad y de la eficiencia productiva que habría permitido satisfacer sin tensiones la restricción intertemporal de la balanza de pagos. Al contrario, la afluencia de capital exterior, lejos de financiar proyectos de inversión que ampliaran el potencial de crecimiento, se orientó en buena medida a financiar una expansión excesiva de la construcción en España e Irlanda y, en otros países como Grecia o Portugal, propició un crecimiento elevado del consumo. Aunque la mayor parte de estas economías mantuvieron ritmos elevados de crecimiento, el reducido avance de la productividad aparente y de la productividad total de los

Gráfico 1

Saldo por cuenta corriente (% sobre PIB)



Posición de inversión internacional



Fuente: Comisión Europea y FMI.

factores y las pérdidas de competitividad precio que se fueron acumulando, constituían un síntoma de que no se estaban abordando proyectos de inversión susceptibles de generar en un futuro los rendimientos y superávit que habrían permitido devolver los préstamos sin dificultades. Pero el exceso de liquidez, y la infravaloración del riesgo que prevaleció en los mercados financieros en esos años, permitió que se acumularan unos niveles de endeudamiento privado excesivos y que la deuda exterior de estas economías ascendiera hasta cotas cercanas al 100% del PIB (véase gráfico 1), lo que las hacía muy vulnerables al radical cambio que se ha producido en la confianza y en las condiciones de financiación.

Para evitar que esa situación pueda volver a producirse en un futuro, el Consejo y el Parlamento Europeo acaban de aprobar una nueva regulación que extiende la supervisión, hasta ahora muy centrada en la política fiscal, hacia la prevención y corrección de los desequilibrios macroeconómicos internos y externos. Como el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, diseñado para salvaguardar la disciplina fiscal, el nuevo marco para la vigilancia de los desequilibrios macroeconómicos presenta también un brazo preventivo, el mecanismo de alerta, y otro correctivo, que se concreta en el procedimiento de desequilibrio excesivo. Este mecanismo de alerta está formado por un conjunto de indicadores de desequilibrios internos y externos, entre los que ocupan un lugar importante la evolución de la cuenta corriente, la posición de inversión internacional, los tipos de cambio efectivos reales medidos con precios de consumo y los costes laborales unitarios (además del crecimiento del crédito, los precios de la vivienda o el endeudamiento público y privado). A partir de la evolución de estos indicadores se determinará qué países presentan desequilibrios que puedan poner en peligro la estabilidad financiera de la UEM y sus políticas económicas quedaran sujetas a una vigilancia estrecha en el marco del denominado "Procedimiento de desequilibrio excesivo".

Pero a corto plazo, el gran reto al que se enfrentan las economías que acumularon graves desequilibrios frente al exterior es cómo introducir una devaluación interna, que permita restablecer el crecimiento y el equilibrio frente al exterior, sin poder recurrir como en el pasado al ajuste del tipo de cambio nominal. La implementación de políticas expansivas de demanda en los países que registraron superávit no parece probable en el contexto actual, dados los compromisos de consolidación fiscal que se han establecido. Por consiguiente, la devaluación interna, esto es, la moderación de los precios y de los salarios, es la única solución que disponen estas economías a corto plazo para recuperar la competitividad perdida y recuperar un crecimiento más equilibrado, sin tener que afrontar la drástica caída de la actividad y los enormes costes sociales

en términos de desempleo que se producirían en ausencia de mejoras competitivas.

En este sentido, desde el estallido de la crisis financiera, que trajo consigo una creciente escasez de capital privado necesario para financiar los desequilibrios exteriores y la devolución de los préstamos recibidos en el pasado, la divergencia en los saldos por cuenta corriente dentro de la UEM se ha reducido de una manera notable, y la competitividad de precios y costes ha comenzado a mejorar tanto en España, como en aquellas economías que registraron mayores pérdidas desde la creación de la UEM, tal y como se comprueba en el gráfico 2 donde se presentan los tipos de cambio real (TCER) medidos con los precios de consumo y con los costes laborales unitarios¹.

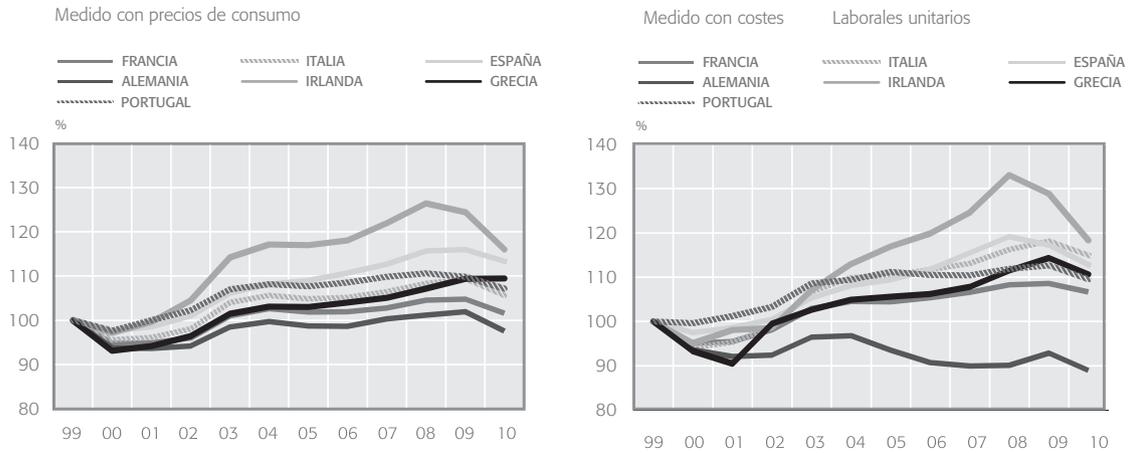
Con el fin de ilustrar si el ajuste avanza a un ritmo suficiente, en el gráfico 3 se presenta la apreciación o depreciación que presentaban estos tipos de cambio real en el año 2008, respecto al valor de equilibrio que estimaba la Comisión Europea (2010) para ese mismo año, y el cambio registrado desde entonces. Dada la complejidad que entraña la estimación de los tipos de cambio de equilibrio, los resultados deben tomarse con cautela. De hecho, la Comisión Europea emplea dos procedimientos alternativos para estimar los TCER. El primero de ellos consiste en estimar los tipos de cambio que serían consistentes con el saldo de la balanza por cuenta corriente que prevalecería a medio y largo plazo, una vez se han tenido en consideración algunas características fundamentales de la economía, como su situación demográfica, los diferenciales de productividad entre comerciables y no comerciables, la deuda exterior neta y otras variables. El segundo procedimiento trata de estimar el tipo de cambio que permitiría alcanzar un saldo por cuenta corriente que estabiliza la deuda exterior neta en los niveles actuales. En el gráfico 3 se presenta la media que obtiene la Comisión Europea al emplear ambos procedimientos. Como se puede apreciar, en el año 2008 España, Grecia y Portugal presentaban una apreciación de sus tipos de cambio reales próxima al 15%, respecto a los niveles de equilibrio. En Irlanda, Francia o Italia las desviaciones eran más moderadas, en tanto que Alemania registraba una depreciación cercana al 10%.

Pero lo que interesa destacar es que durante los años transcurridos desde 2008, el ajuste de los tipos de cambio

¹ Estos índices constituyen uno de los principales indicadores que se utilizan para analizar la evolución de la competitividad de una economía y miden la evolución de los precios y costes de un país, en comparación con los de sus principales competidores, expresados todos en una moneda común. Su aumento implica una apreciación ó pérdida de competitividad de esa economía, frente al grupo de países considerado.

Gráfico 2

TIPOS DE CAMBIO EFECTIVO REAL (1999=100)



Fuente: Comisión Europea.

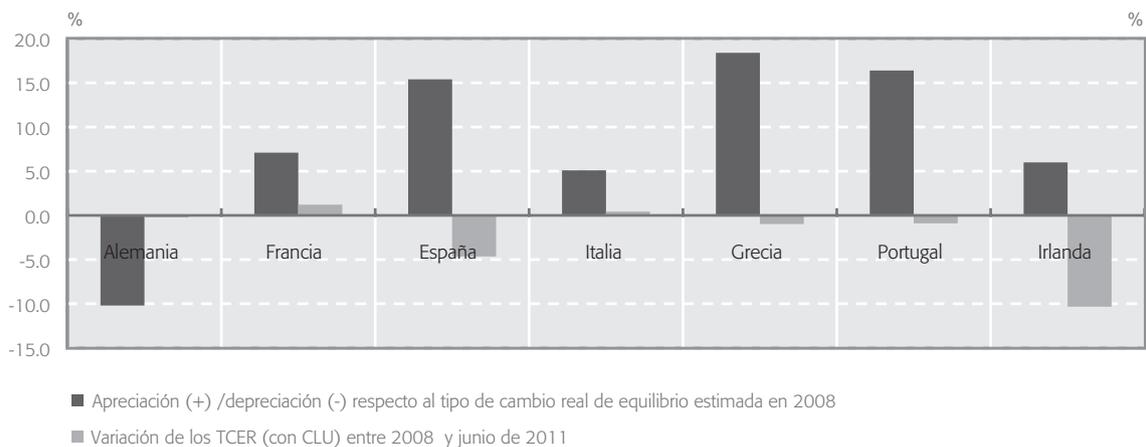
real ha sido muy moderado, con la excepción de lo sucedido en Irlanda, y en mucha menor medida, en España.

La lentitud de este proceso de ajuste en la economía española no es de extrañar, si se tienen en consideración los resultados de algunos trabajos que demuestran que las características institucionales de los procesos de determi-

nación de los precios y salarios configuran un proceso de ajuste ante perturbaciones negativas, que recae en buena medida sobre el empleo y la actividad económica, mientras que los salarios y los precios mantienen cierta inercia [véase Dhyne *et al.* (2006) y Cuadrado *et al.* (2011)]. De hecho, como se aprecia en el gráfico 4, la mayor parte de la moderación de los costes laborales unitarios del con-

Gráfico 3

EL AJUSTE DE LA COMPETITIVIDAD DE PRECIOS Y COSTES



Fuente: Comisión Europea.

junto de la economía es consecuencia del incremento de la productividad aparente, que se está produciendo como consecuencia del proceso de destrucción de empleo con una intensidad especial en la construcción que presenta niveles de productividad inferiores a los del promedio de la economía. En cambio, la desaceleración de los salarios ha sido relativamente moderada.

La falta de flexibilidad de precios y salarios es todavía más acusada en Portugal o Grecia. Posiblemente, en este último país, este resultado contribuye a explicar, entre otros factores, las enormes dificultades en que se encuentra, atrapada en un círculo vicioso donde la necesidad de corregir los desequilibrios acumulados, las dudas sobre la sostenibilidad de sus finanzas públicas y la sucesiva revisión a la baja de sus perspectivas de crecimiento dificultan el cumplimiento de los compromisos adquiridos en el marco del programa de asistencia, lo que requiere la introducción de nuevas medidas de consolidación fiscal, con el consiguiente impacto sobre el crecimiento. Por el contrario, en Irlanda los precios y los salarios públicos y privados han mostrado una mayor flexibilidad.

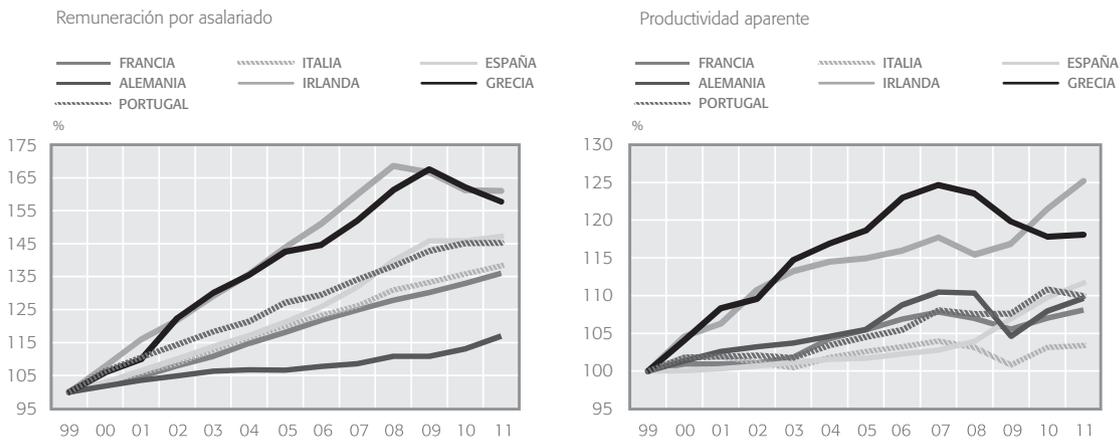
Ante la incapacidad de algunos de los países miembros de la UEM para realizar ajustes suficientes en los precios y los salarios, algunos analistas sugieren que la política fiscal podría ser una herramienta útil para alcanzar una mejora de la competitividad, mediante el recurso a lo que se denomina una devaluación fiscal, que consiste en introducir una rebaja de las cotizaciones sociales, con el consiguiente abaratamiento de los costes de contratación, que se vería

compensada por un incremento de los impuestos sobre el consumo, de manera que el impacto de ambas medidas sobre las cuentas públicas fuera nulo. De hecho, el programa de asistencia a Portugal concedía un papel fundamental a esta medida como vía para recuperar la competitividad perdida por esta economía. No obstante, aunque estas medidas constan de un buen sustento teórico [véase, por ejemplo, Farhi, Gopinath e Itskhoki (2011)], su éxito depende de la ausencia de rigideces en los mercados de trabajo y de la inexistencia de cláusulas que indicien los salarios a los precios, como es el caso de la economía española. Además, puede ser contraproducente desde la perspectiva de la estabilidad financiera de la Seguridad Social, no ataja el origen de las pérdidas de competitividad y hay algunas experiencias históricas que ponen en tela de juicio la neutralidad fiscal de la medida.

En definitiva, sin la herramienta de la devaluación cambiaria, solo una moderación más acusada de los salarios y de los precios permitirá realizar la necesaria devaluación interna, y recuperar con prontitud la competitividad perdida sin tener que seguir pagando un elevado coste social en términos de desempleo. Por supuesto, estas medidas han de venir acompañadas de una profunda reforma del mercado de trabajo, un incremento de la competencia en algunos mercados y de otras medidas más orientadas al aumento de la productividad, entre las que destaca la mejora de los resultados educativos y de la innovación, ya que ésta es la variable fundamental que determina el bienestar de la economía a medio plazo y permite compatibilizar los incrementos salariales con el equilibrio interno y externo.

Gráfico 4

REMUNERACION POR ASALARIADO Y PRODUCTIVIDAD



Fuente: Comisión Europea.

3. Otros aspectos de la competitividad exterior: la calidad y la perspectiva microeconómica

Pese a la relevancia de la competitividad de precios y costes para restablecer el crecimiento equilibrado, no se puede obviar que el comportamiento reciente de las exportaciones españolas resulta difícil de explicar sobre la base exclusiva de los índices de tipo de cambio real. En particular, resulta sorprendente la resistencia que ha mostrado nuestra cuota de exportación en los mercados mundiales, a pesar de la pérdida de competitividad que, como se ha visto, revelan los distintos indicadores de precios y de costes, y del creciente protagonismo de los países emergentes, que han incrementado notablemente su participación en los flujos internacionales, en detrimento de la de los países desarrollados, con la excepción de Alemania, que también ha logrado mantener su cuota de exportación.

La perspectiva de la especialización geográfica y sectorial no contribuye a explicar este favorable desarrollo. La elevada participación relativa en las exportaciones españolas de los sectores de tecnología baja, intensivos en mano de obra con menores niveles de cualificación, nos hacía especialmente vulnerables a las presiones competitivas de los países emergentes de bajos costes. A ello se añade la relevancia del sector de automóvil (que representa en torno al 20% del total de las exportaciones), que en los últimos años ha estado expuesto a un proceso de reasignación geográfica de la actividad, y la escasa presencia de empresas en los mercados emergentes, hacia donde ha gravitado el dinamismo de la actividad en los últimos años.

Tampoco la mejora en la calidad de la producción constituye una solución a esta paradoja. Algunos trabajos realizados recientemente, con un nivel de desagregación de las cifras de comercio exterior por productos y mercados muy elevado, han permitido señalar que, en comparación con Alemania, Francia o Italia, la economía española presenta una mayor proporción de exportaciones situadas en los segmentos de menor grado de sofisticación y calidad (aproximada por los niveles de precios) y esta situación apenas se ha modificado desde el año 2000 (Gordo y Tello, 2011 y Sebastián, 2011). De nuevo, la innovación y la mejora del capital humano constituyen las herramientas esenciales para lograr una diferenciación en términos de calidad de la producción, que permitirá modificar este resultado.

Recientemente han surgido algunos trabajos que muestran que la dimensión empresarial resulta esencial para obtener un diagnóstico adecuado de la capacidad competitiva

de la economía y de su potencial para aprovechar las oportunidades que ofrecen la globalización y apertura de los mercados internacionales. En esta línea, algunos trabajos como el realizado por Antràs, Rodríguez y Segura (2011) dibujan un sector exportador compuesto por grandes empresas, que tienen niveles de productividad y eficiencia similares o incluso superiores a los de los países de nuestro entorno, que permitirían justificar la evolución comparativamente favorable de la cuota de exportación.

El problema es que estas grandes empresas, con niveles de competitividad comparables a los de las economías de nuestro entorno, son muy escasas. De hecho, la base de datos EFIGE (*European Firms in a Global Economy*) revela que en España las grandes empresas solo representan un 3% del total de las empresas exportadoras, en tanto que en Alemania o Francia su participación asciende al 7% (Barva Navaretti *et al.*, 2010). En cambio en España predominan empresas de tamaño reducido, que en general tienen una menor propensión a exportar y unos niveles de productividad inferiores a las de las economías de nuestro entorno.

Este resultado tiene numerosas implicaciones. Por un lado, la menor propensión exportadora de las PYME y su mayor importancia relativa puede contribuir a explicar el reducido nivel de la cuota de exportación de España, que durante muchos años ha oscilado en torno al 2% del comercio mundial (gráfico 5), por debajo de su participación en el PIB mundial (2,5%), lo que contrasta con lo observado en Alemania, con un peso en el PIB y en las exportaciones mundiales del 4% y del 7%, respectivamente (también Francia o Italia presentan cuotas de exportación que superan su participación en el PIB mundial). De hecho, en el estudio de Barva Navaretti *et al.* (2010), realizado con EFIGE, se comprueba que, manteniendo todas las demás características constantes, si España tuviera una composición de empresas idéntica a la alemana, el valor total de las exportaciones españolas podría ser un 24% superior al actual.

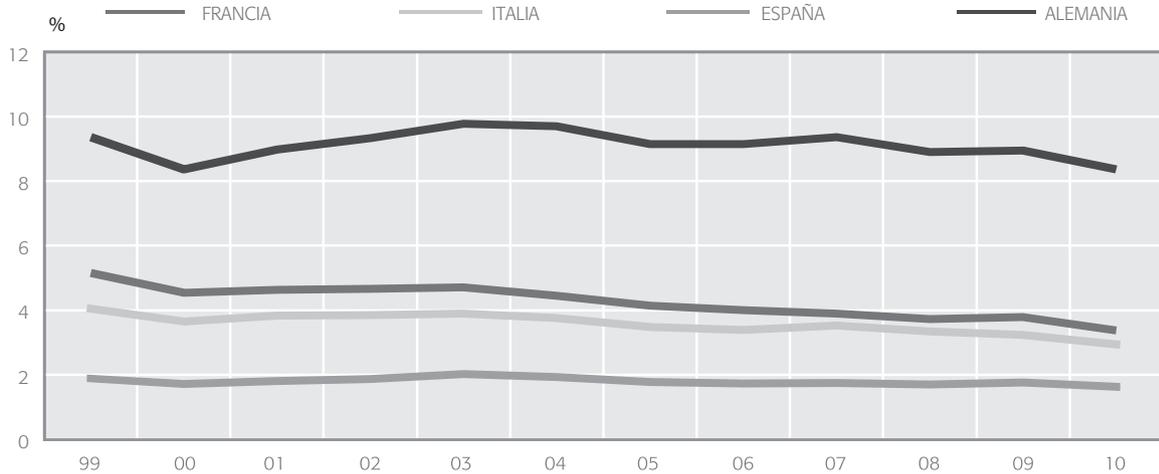
Además, la reducida dimensión de las empresas españolas podría explicar la menor presencia en los mercados asiáticos más dinámicos, que por su lejanía cultural o geográfica entrañan unos costes de entrada que solo pueden afrontar las empresas de mayor tamaño. Según las cifras de EFIGE, sólo un 10% de las empresas españolas exportan a China e India, frente al 28% de las empresas alemanas.

El menor tamaño relativo también limita la capacidad para participar en las redes de producción global y aprovechar las ventajas que ofrecen otros países para la localización de la producción de algunos componentes o el establecimiento de filiales. Según EFIGE, el porcentaje de

Gráfico 5

CUOTAS DE EXPORTACIÓN DE BIENES

En términos nominales



Fuente: Comisión Europea.

empresas españolas que realiza operaciones de inversión directa o actividades de *outsourcing* es sólo del 4% en España, frente al 9% en Alemania. La economía alemana ha sido mucho más activa en el establecimiento de redes de producción internacional e incluso hay algunos autores que argumentan que esta estrategia le ha permitido alcanzar una ventaja competitiva que contribuye a explicar su éxito exportador en mayor medida que la moderación salarial aplicada (Marín, 2010).

Por último, el reducido tamaño puede explicar también la elevada rotación que se aprecia en las empresas exportadoras. Así, algunos trabajos realizados revelan que tanto las empresas exportadoras de manufacturas como de servicios presentan altas tasas de entrada en los mercados exteriores, pero también de salida. La mayor parte de las empresas exportadoras cesan su actividad exterior al año siguiente de iniciarla, y solo una proporción muy reducida de las que iniciaron su actividad internacional en el año 2001 continuaban exportando de manera ininterrumpida hasta el año 2010 [Martín y Rodríguez (2011)]. Estos resultados son más acusados cuanto menor es el tamaño de la empresa.

En síntesis, los trabajos realizados con datos microeconómicos revelan cierta dualidad en el sector exportador español, donde coexisten grandes empresas exportado-

ras, muy competitivas, que determinan en buena medida los resultados comerciales y que contribuyen a explicar la resistencia de nuestra cuota de exportación a pesar de las crecientes presiones competitivas, con un conjunto mucho más abundante de empresas pequeñas que han hecho un esfuerzo notable de internacionalización, pero que tienen dificultades para consolidar su presencia en los mercados externos, especialmente en los más alejados desde un punto de vista cultural y geográfico, y para aprovechar formas más complejas de internacionalización.

Por todo ello, resulta conveniente fomentar la creación de consorcios de exportación e importación para las PYME y perseverar en las políticas de mejora de la innovación y del capital emprendedor, para que éstas puedan aprovechar mejor las ventajas que ofrece la internacionalización. También resulta conveniente analizar las barreras que impiden que las empresas pequeñas crezcan y alcancen una dimensión adecuada para competir en los mercados externos.

4. Conclusiones

El éxito en términos de crecimiento y convergencia real, cosechado durante los diez primeros años de exis-

tencia de la UEM, permitió vivir bajo un espejismo que llevó a infravalorar los riesgos que se estaban acumulando y a posponer la introducción de políticas más impulsoras del crecimiento a medio plazo. El estallido de la crisis ha vuelto a situar a la competitividad en el centro de atención de la política económica, al ser la variable clave que permite recuperar un crecimiento más equilibrado.

Dentro del euro, la moderación de los precios y salarios constituye la variable clave para recuperar a corto plazo la competitividad perdida frente a otras economías y posibilitar una recuperación de la economía española compatible con el equilibrio interno, con una reducción significativa de los elevados niveles de desempleo y de los desequilibrios exteriores. De lo contrario, el ajuste podría recaer en mayor medida sobre la actividad económica y el empleo, situando a la economía en una posición muy compleja para cumplir los compromisos adquiridos con las instituciones europeas y generar confianza en los mercados.

Las políticas educativas y de fomento de la innovación también pueden desempeñar un papel clave para impulsar la productividad y la calidad de la producción de las empresas que muestran resultados poco satisfactorios. Finalmente, deberían analizarse las causas que impiden que las empresas españolas crezcan y alcancen un tamaño suficiente para competir en los mercados internacionales.

Bibliografía:

PAUL ANTRAS, DIEGO RODRÍGUEZ Y RUBÉN SEGURA (2011), *Firms in International Trade (with an Application to Spain)*, ponencia presentada en el XXXV Simposio de la Asociación Española de Economía.

GIORGIO BARBA NAVARETTI, MATTEO BUGAMELLI, FABIANO SCHIVARDI, CARLO ALTOMONTE, DANIEL HORGOS Y DANIELA MAGGIONI (2010). *The global operations of European firms - The second EFIGE policy report*, Blueprints, Bruegel, número 581.

OLIVIER J. BLANCHARD Y FRANCESCO GIAVAZZI (2002), *Current Account Deficits in the Euro Area. The End of the Feldstein Horioka Puzzle?*, MIT Department of Economics Working Paper No. 03-05.

Comisión Europea (2010), "Surveillance of intra-euro area competitiveness and imbalances", *European Economy* 1/2010.

PILAR CUADRADO, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y MARIO IZQUIERDO (2011), "El ajuste de los salarios frente a perturbaciones en España", *Boletín Económico*, Banco de España, febrero.

EMMANUEL DHYNE, LUIS J. ÁLVAREZ, HERVÉ LE BIHAN, GIOVANNI VERONESE, DANIEL DIAS, JOHANNES HOFFMANN, NICOLE JONKER, PATRICK LÜNNEMANN, FABIO RUMLER Y JOUKO VILMUNEN (2006): "Price Changes in the Euro Area and the United States: Some Facts from Individual Consumer Price Data", *The Journal of Economic Perspectives*, 20/2, 171-192.

E. FARHI, G. GOPINATH Y O. ITSKHOKI (2011), Fiscal devaluations, trabajo presentado en el seminario del National Bureau of Economic Research en octubre 2011.

ESTHER GORDO Y PATRY TELLO (2011), "Diversificación precios y calidad de las exportaciones españolas: una comparación a nivel europeo", de próxima aparición en *Cuadernos Económicos* de ICE nº 82.

PHILIP R. LANE Y BARBARA PELS (2011), "Current Account Imbalances in Europe", trabajo presentado en el XXIV Simposio de Moneda y Crédito, noviembre.

DALIA MARÍN (2010), Germany's super competitiveness: a helping hand from Eastern Europe, VOX Research- based policy analysis, 20 de junio de 2010.

CÉSAR MARTÍN Y ANTONIO RODRÍGUEZ (2011), "Las empresas españolas exportadoras de bienes y servicios no turísticos: análisis comparativo e impacto de la crisis", de próxima aparición en *Información Comercial Española*.

CARLOS SEBASTIÁN (2011), "Productividad y Exportaciones", *Nada Es Gratis*, junio.

Propuestas de reforma de la educación general en España

Víctor Pérez-Díaz*

Juan Carlos Rodríguez*

1. La situación, en síntesis

Este artículo es una versión reducida y revisada de las conclusiones y recomendaciones de nuestro estudio "Diagnóstico y reforma de la educación general en España", publicado hace unos meses,¹ y está centrado en *la instrucción escolar* en las etapas obligatorias. Subrayamos esta acotación del estudio para dejar muy claro que aplazamos para otro trabajo el tema fundamental de la educación integral, cívica y moral, en su sentido más amplio, de los niños y los adolescentes. Esa educación integral es en parte responsabilidad de la escuela y en parte responsabilidad de toda la sociedad.

Nuestro estudio nos llevó a dos conclusiones principales. Por una parte, el rendimiento educativo en España es claramente mejorable. No hay razón para conformarse con un abandono educativo temprano de un tercio de nuestros jóvenes ni con resultados entre mediocres y bajos en pruebas internacionales de aptitud como las del PISA. Tampoco la hay para aceptar niveles muy bajos de lectura, conocimiento de inglés o de práctica de actividades artísticas. Por otra parte, en el sistema escolar los principales partícipes (estudiantes, familias, profesores y equipos directivos de las escuelas) no encuentran ni el estímulo ni las facilidades suficientes para actuar con cotas altas de libertad, responsabilidad, autoexigencia y

sentimiento de realización personal en el desempeño de unos papeles cuyo fin último es que los estudiantes obtengan un rendimiento escolar de buen nivel.

Las causas próximas de ese estado de cosas son, en buena medida, de índole institucional. Nuestros centros escolares, sobre todo los públicos, adolecen de insuficiente transparencia y autonomía, y no aprovechamos la notable presencia del sector privado en términos de una competición fructífera.

Las escuelas no se han visto requeridas a rendir muchas cuentas, hurtando a estudiantes y familias información conveniente para la formación de sus opciones, en el marco de una libertad de elección de centro bastante limitada en la práctica. Los centros han carecido de la herramienta de aprendizaje que supone la comparación con los que lo hacen mejor y la emulación de éstos. La ausencia de pruebas, tales como los exámenes de final de nivel, ha contribuido a no enfocar suficientemente la atención de los estudiantes (y sus familias) y los profesores. La práctica ausencia de evaluación de estos últimos ha dificultado la detección de errores y su corrección.

El aprendizaje de los aciertos y errores propios y ajenos se ha visto muy limitado por la mínima autonomía de los centros públicos españoles, sin capacidad de manejar sus recursos humanos y con escaso margen a la hora de decidir qué y, sobre todo, cómo enseñar, por no mencionar cuestiones organizativas tan básicas como los horarios. Un correlato particularmente negativo de esa falta de autonomía ha sido la elevadísima rotación de las plantillas en los centros públicos, un gran obstáculo para formar equipos duraderos, adoptar planes a medio plazo y configurar cen-

* Analistas Socio-Políticos.

¹ En Víctor Pérez-Díaz, Juan Carlos Rodríguez, Florentino Felgueroso y Sergi Jiménez Martín, *Reformas necesarias para potenciar el crecimiento de la economía española. Volumen II* (Cizur Menor, Thomson Reuters Civitas, 2011), pp. 13-205.

tros con carácter propio. Todo ello ha sido especialmente grave en los últimos lustros, con la mayor diversidad de estudiantes y de entornos sociales a los que atienden las escuelas, sobre todo las públicas, incapaces de aprovechar el conocimiento local que puedan adquirir.

Los centros concertados y los privados puros sí cuentan con dosis altas de autonomía, pero no la han aprovechado suficientemente. En sus estrategias pesa demasiado el poder seleccionar parcialmente al alumnado, algo esperable en los centros privados puros, pero que también se da, menos, en los concertados. Tener que completar los ingresos del concierto con la financiación de las familias ayuda a entender por qué la composición social de los concertados facilita más el aprendizaje, lo que estimula poco su autoexigencia. Además, las posibilidades legales de expansión de la concertada son mínimas, dependiendo mucho de la voluntad de las autoridades educativas. Ello ha dificultado la entrada de savia nueva en el sector.

A esos problemas de diseño institucional se añaden opciones estratégicas equivocadas. Por una parte, para atender a los estudiantes con más dificultades se ha confiado demasiado en la repetición de curso, una solución costosa y muy inferior a la detección temprana de los problemas, la aplicación de refuerzos y la atención especializada. Por otra, con la LOGSE se cometió el error de apostar por un tránsito abrupto entre la secundaria inferior y la superior, así como por una formación profesional muy selectiva, contribuyendo a dejar fuera del sistema educativo a un tercio de los adolescentes.

En segundo lugar, nuestro análisis insiste en la idea común de que no se puede conseguir un mejor rendimiento tan sólo aumentando los recursos del sistema. Se trata, más bien, de reasignarlos más eficaz y eficientemente.

En tercer lugar, advertimos de la relevancia de las características propias de los actores del sistema educativo, sobre todo, profesores y familias. De los maestros, destaca que su selección se haga en niveles medio-bajos de la distribución de habilidades, en contraste con el caso de éxito finlandés. Cabe inferir de ello que su formación universitaria no ha debido de ser la adecuada, y en todo caso no sabemos si su formación continua ha tenido efectos discernibles en el rendimiento de sus alumnos, pues las bases de datos públicas que permitirían indagar en ese asunto, como en tantos otros, no están disponibles. Están por estudiar los efectos de los nuevos grados de Maestro. De los profesores de secundaria, hay que tener en cuenta sus posibles carencias pedagógicas, relevantes para tratar con un alumnado bastante distinto del que pobló las aulas de secundaria en un pasado no tan lejano. Son difíciles de paliar si la tutorización por parte de los profesores más veteranos es casi inexistente y la formación

permanente se percibe como impuesta o como un trámite para la mejora salarial.

En lo tocante a las familias, la limitación principal es la de un nivel educativo de los más bajos de la Unión Europea, lo que contribuye a que se impliquen menos, o con menos eficacia, en la enseñanza de sus hijos. No tienen muchos libros en casa, y son de los que menos libros leen con sus hijos pequeños, a pesar de ser de los más involucrados en ayudarles a aprender a leer. Con todo, en la última década son más frecuentes algunas conductas de implicación en la enseñanza.

Por último, nuestro análisis apuntó, exploratoriamente, la conveniencia de atender a factores culturales para entender el funcionamiento de nuestro sistema escolar. Sugerimos que el bagaje cultural de profesores, familias, estudiantes y demás implicados puede tener limitaciones de relieve, alejándose del óptimo en lo tocante a una cultura de mayor confianza en uno mismo, de menor individualismo "egoísta", de menor aversión a los riesgos, de mayor confianza en los demás y de mayor apertura de horizontes vitales.

2. Propuestas de reforma de la educación obligatoria

El sistema escolar ha de responder a un orden de libertad educativa según la cual haya una oferta variada de modelos educativos, en lo posible vinculados a proyectos de educación integral, que los educadores propongan y las familias acepten, rechacen o modifiquen libremente. Asimismo, la instrucción escolar debe atender a las mejores prácticas en nuestro espacio de referencia, el formado por los países de Europa occidental. La comparación ofrece oportunidades de emulación e innovación, permitiendo un proceso continuo de experimentación y aprendizaje. Esto requiere un sistema flexible, que permita la movilidad de profesores y alumnos.

Las propuestas que siguen, derivadas de esas premisas y del diagnóstico sintetizado más arriba, son una contribución a la discusión, y no medidas aplicables sin consideraciones adicionales, especialmente de costes.

2.1. Cambios institucionales y dos apuntes sobre contenidos

Transparencia y rendición de cuentas

Habría que remediar el notable déficit de transparencia y rendición de cuentas, en aras de la mayor respon-

sabilidad en sus cometidos, de profesores, equipos directivos, estudiantes y familias. La medida que podría ser más efectiva es la instauración de algún tipo de *exámenes de fin de nivel (exit exams)*, probablemente al finalizar la ESO, con consecuencias en los estudios que podrían proseguirse después, contribuyendo a una transición flexible entre la ESO y la secundaria superior (véase *infra*).

En todo caso, los centros deberían ofrecer a los padres una *información contextualizada del rendimiento de sus hijos*, comparándolo con el de otros compañeros, el de otros colegios, y con estándares regionales o nacionales. Y deberían publicarse resultados por centros, de modo que los padres puedan comparar. Sabemos que los resultados desnudos no bastan, pues hay que considerar el punto de partida, el nivel socioeconómico de los centros y otras influencias ajenas a la escuela, pero nada de esto justifica mantener un *statu quo* de gran opacidad.

Una mayor información mejorará la capacidad de elección de las familias, que hoy han de confiar en indicios como la composición social del centro, reforzando así la segregación por origen social y nacional. A su vez, conocer la situación del propio centro en sus varios contextos redundaría en familias más exigentes.

Por otra parte, se echan en falta *mecanismos sensatos de supervisión y evaluación* del profesorado con algún tipo de consecuencias. Esto es relevante, sobre todo, en los centros públicos, en los que las recompensas positivas y negativas para los profesores son casi inexistentes, debido a su estatuto de funcionarios. En defecto de sustituirlo por un régimen contractual menos rígido, los profesores deberían recibir más *evaluaciones juiciosas y objetivas*, que podrían ser útiles para su propio aprendizaje y enriquecer las jerarquías de los centros, excesivamente basadas en la antigüedad y la categoría profesional.

Mayor autonomía de los centros públicos

La autonomía de nuestros centros públicos es muy baja en términos comparados. La principal mejora debería darse en la gestión de sus recursos humanos, esto es, la contratación de profesores, no tanto en su “despido”. En ambos, el papel de los centros es nulo. En la asignación de plazas habría que reducir mucho el peso de los criterios actuales (como la mera antigüedad y determinados méritos) y, como mínimo, habría que permitir a los centros retener a los profesores que les caen en suerte en la lotería de los traslados y las sustituciones, como se está explorando en Cataluña. Un paso más sería el poder rechazar a los profesores que no encajen con los planes del centro o no rindan lo suficiente. Idealmente, incluso

manteniendo el estatuto de funcionario, los centros deberían poder diseñar autónomamente sus plantillas, eligiendo para sus plazas libres a los candidatos que cumplieran los requisitos establecidos.

Conviene aumentar sustancialmente la autonomía de los centros públicos en otros ámbitos de la gestión, tales como los cursos que se ofrecen y sus contenidos, y especialmente en asuntos tan cotidianos como los horarios, en los que la intervención de las autoridades llega a ser excesiva.

El refuerzo de la autonomía de los centros ha de ir necesariamente unido a *la mejora efectiva de la rendición de cuentas*, de modo que se eviten comportamientos oportunistas. Asimismo, convendría favorecer la capacidad de actuar autónomamente, con una mayor profesionalización de directores y equipos directivos, mayor estabilidad de éstos, y mejor organización del trabajo en los centros, entre otras. En el caso de los centros de Primaria, habría que reflexionar sobre las causas de la baja implicación de sus directores.

Enseñanza privada y competición más libre y fructífera

El nivel y la calidad de la competición entre los centros públicos y los concertados debería aumentar, con medidas como las siguientes.

Con la prudencia precisa en un momento de crisis como la actual, sin embargo, hay que ir claramente en la dirección de *equiparar la financiación pública por alumno concertado y por alumno público*. De este modo, ya no tendrían sentido las cantidades extra que aportan las familias en los centros concertados, reduciéndose así la segregación por origen social entre la red pública y la concertada. Con ello, los concertados confiarían menos en su composición social como atractivo para nuevos alumnos y más en rasgos ligados a los qué y los cómo de la enseñanza, mejorando la calidad de la competición.

Idealmente, la financiación de la enseñanza debería adoptar la forma de un cheque escolar, como un método que vincula bien la elección de centro escolar con su financiación. En su defecto, la asignación de fondos, de profesores y de unidades escolares debería depender menos del arbitrio de las autoridades, aproximándonos al modelo holandés, en el que esas decisiones están mucho más “automatizadas”.

En el caso de un exceso de demanda de plazas en centros sostenidos con fondos públicos no atendible a

corto plazo mediante el crecimiento de oferta, habría que limitar los efectos del criterio de cercanía del domicilio al centro, hoy prioritario. Podría *ampliarse el tamaño de las zonas de referencia de cada centro, para que los padres elijan más centros, o prescindir del criterio de cercanía, como ocurre en Holanda*. Esto aumentaría las presiones competitivas sobre los centros públicos y concertados.

Con más rendición de cuentas, autonomía y competición entre los centros, se configuraría algo parecido a un mercado de la educación primaria y secundaria, con resultados positivos. Los centros sostenidos con fondos públicos serían más competitivos, atrayendo a las familias más por los resultados académicos o por la idiosincrasia de su enseñanza, y menos por otras razones. Las familias serían menos acomodaticias, incorporando más y mejor información en sus decisiones. Los estudiantes se esforzarían más: no bastaría con acceder a determinados centros con buena reputación social para enviar la señal de ser un buen estudiante. Se produciría menos segregación social entre centros públicos y concertados.

Contra la repetición y a favor de la atención a los alumnos con dificultades

Para resolver los problemas de los alumnos con más dificultades, deberíamos *confiar mucho menos en la repetición, emulando en este sentido el modelo finlandés*. En sus colegios se descubren tempranamente los alumnos con dificultades. Éstos reciben la atención de profesores especializados en sus problemas concretos de aprendizaje, que se dedican a ello como tarea principal. En la medida en que esos refuerzos tienen éxito se evita la repetición y las intervenciones tardías.

En su defecto, hay que seguir explorando las posibilidades de establecer los refuerzos y apoyos que permite el sistema actual, como están haciendo varias comunidades autónomas, quizá con un cierto éxito en la reducción paulatina de la tasa de fracaso escolar. Convendría que esos apoyos comenzaran a la edad más temprana posible.

La ESO y el abandono escolar temprano

Una de las causas inmediatas más claras del elevado nivel de abandono escolar temprano en España es el corte drástico que se produce al finalizar la enseñanza obligatoria. Desde la LOGSE, quienes no obtienen el título de Graduado en ESO dejan de estudiar: hoy esta vía conduce a casi un tercio de los estudiantes al callejón sin salida de no obtener ese título de Graduado.

En el marco de la tradición española y europea continental, que siempre ha distinguido una educación secundaria más académica y otra más profesional, caben tres opciones.

La primera implica mantener el título de Graduado como requisito para acceder a la secundaria superior, pero con cambios menores: facilitar el acceso al título con itinerarios más académicos o más profesionales, basados en asignaturas iguales o distintas, con mayor o menor exigencia; y establecer más puentes de retorno a los estudios profesionales, aligerando las pruebas de acceso a los Ciclos Formativos de Grado Medio (CFGM) y reconociendo certificaciones profesionales obtenidas en el desempeño laboral. En esta vía se han demorado la discusión pública y las reformas durante una década, sin éxito.

La segunda consiste en recuperar el modelo de la Ley General de Educación, permitiendo a los no titulados cursar CFGM. Esto sería más sencillo, y desde luego más eficaz, que los retoques de la última década.

La tercera, y la más prometedora, implica romper con la tradición, al establecer una transición más flexible entre la secundaria inferior y la superior, de modo que el acceso a las diversas ramas del bachillerato y de la formación profesional dependiera de haber conseguido créditos en determinadas asignaturas. Ello restaría relevancia académica y profesional al título de Graduado en ESO y se la otorgaría a las materias cursadas y las calificaciones obtenidas. Esta variante se puede combinar con exámenes de fin de nivel centrados en determinadas asignaturas.

Conocimiento (y uso) del inglés y práctica de actividades artísticas

Es necesario mejorar notablemente la formación de los maestros, pues en Primaria es donde se fundamenta el dominio del inglés. Aparte de aumentar sustancialmente los requisitos de dominio de este idioma en la formación universitaria de los nuevos maestros, los que ya ejercen deberían llevar a cabo cursos intensivos de cierta duración, probablemente en países angloparlantes, y obtener certificaciones externas de contar con un nivel alto de inglés. Cabe pensar también en contratar licenciados en Filología Inglesa. Y cabe contratar profesores de otros países de la Unión Europea, o fomentar el intercambio de maestros españoles y maestros foráneos. La experiencia reciente con colegios de Primaria en los que se combina la enseñanza de varias asignaturas en castellano con la enseñanza de varias asignaturas en inglés, como en la Comunidad de Madrid, puede ser interesante, aunque todavía no conocemos sus efectos.



INVIERTE EN LA RIOJA 100% ÉXITO

PAZ SOCIAL

El Acuerdo Social por la Productividad y el Empleo se mantiene vigente desde 2005. En 2009 se renovó hasta 2011.

EMPLEO

La Rioja es la 4ª Comunidad con menos desempleo, a más de 3 puntos de distancia de la media nacional.

INNOVACIÓN

Desde 1997, La Rioja ha multiplicado por 2,7 su inversión en I+D respecto a su PIB.

EXPORTACIONES

En los últimos 5 años, La Rioja ha aumentado sus exportaciones un 21,32%.

ESTABILIDAD LABORAL

La Rioja es la 2ª CCAA con mayor porcentaje de trabajadores con un contrato indefinido, un 79,8%.

SUELO INDUSTRIAL

4 millones de metros cuadrados de suelo industrial planificados para los próximos años con unos precios competitivos y unas interesantes condiciones de seguridad y ahorro energético.



**Gobierno
de La Rioja**



La confianza de saber que alguien muy grande cuida de ti

En Caser Seguros trabajamos para adaptarnos a las necesidades de cada uno de nuestros clientes. Con más de 3.000 empleados y 70 años de experiencia hemos conseguido que 5,5 millones de personas ya confíen en nosotros. Y es esto lo que nos convierte en una gran compañía de seguros.

Infórmate en el 902 011 111 o en www.caser.es
VIDA SALUD HOGAR AUTO PENSIONES EMPRESAS



Seguros de tu confianza

No hay que olvidar que todo esto debe llevar a un conocimiento del inglés que, a su vez, conlleve un uso efectivo del inglés, por que las condiciones sociales y económicas y culturales del país lo hagan posible, y así lo exijan.

Conviene mejorar las prácticas artísticas o artesanales de los jóvenes españoles. Tienen sentido por sí mismas, porque educan en el trabajo cuidadoso, práctico, bien hecho, porque consolidan niveles más altos de creatividad y porque incentivan el desarrollo de individuos innovadores, es decir, gentes libres, con confianza en sí mismas y con juicio propio. Los planes de estudio deberían estar más orientados al cultivo de las artes, lo cual no va necesariamente en detrimento de otras materias, como muestran los ejemplos de países con currículos artísticos más amplios y con resultados escolares mejores que los españoles. Asimismo, la política cultural de ayuntamientos, comunidades autónomas e instituciones de la sociedad civil debería orientarse más a facilitar la práctica artística desde niños y no tanto al mero consumo de obras culturales.

2.2. La familia, los profesores y los rasgos culturales de los españoles

Familia

Las familias son claves para la educación de sus hijos, incluida la instrucción o educación escolar. En España, las familias van implicándose más en la enseñanza escolar de sus hijos, sobre todo en Primaria. Sin embargo, las bibliotecas familiares no crecen, a pesar de que sí lo ha hecho el nivel educativo y de renta de los padres. Habrá que insistir en la persuasión y seguir experimentando en los centros con la implicación de las familias en la costumbre de la lectura.

Conviene concentrar esfuerzos en las familias que más difícil tienen ocuparse con cierta intensidad de la educación de sus hijos (las de bajo nivel cultural, las monoparentales o las de los actuales inmigrantes). Los colegios habrán de detectar pronto las carencias familiares y afrontarlas con continuidad en el tiempo. Habrán de hacerlo en colaboración estrecha con especialistas en situaciones sociales desfavorables, tales como los asistentes sociales municipales y las asociaciones de voluntarios. Su colaboración con las escuelas debería ser más habitual, y no un remedio de última instancia ante situaciones complicadas.

Recordemos también que con los cambios institucionales propuestos más arriba, las familias se verían más

incitadas y capacitadas para participar en la enseñanza de sus hijos.

Profesores

Los cambios recientes en la formación de los maestros no parecen mal encaminados, aunque es pronto para conocer sus efectos. La carrera dura un año más y en los planes de estudio se insiste más en las prácticas y en la investigación educativa. De todos modos, esa formación debería ser más exigente, tanto sustantiva como metodológicamente. Que los maestros españoles dependan tanto de los libros de texto sugiere, por una parte, un dominio insuficiente de las materias que enseñan, dificultando la exploración de otras fuentes y métodos, así como aprendizajes sustantivos posteriores. Y, por otra, apunta a dificultades para las soluciones creativas, con combinaciones metodológicas distintas según las necesidades de la clase. Todo ello menoscaba su capacidad de investigación y de experimentación local. Que pocos de los maestros encargados de enseñar a leer hayan recibido una formación pedagógica específica apunta a problemas de especialización.

Lo principal es si los maestros van a seguir reclutándose en el nivel medio-bajo de la distribución de capacidades o no. En la línea del modelo finlandés, habría que llevar a cabo pruebas de admisión en el Grado de Maestro más centradas en las materias de la carrera y en la vocación de maestro, y de un notable nivel de exigencia.

Para atraer a candidatos más cualificados, la profesión de maestro debería ser atractiva no por mantener una demanda de trabajadores bastante constante, por su seguridad en el empleo, por la jornada diaria o anual, o por otras razones no intrínsecas a la profesión. Debería serlo, sobre todo, por el prestigio de la profesión y por el hecho de poder desarrollarla en condiciones adecuadas.

En la enseñanza pública no se dan las mejores condiciones para un trabajo profesional. El dato principal es el de la elevadísima rotación de plantillas, totalmente al margen de las necesidades de los centros de Primaria o los institutos. Ello hace muy difícil elaborar planes a medio o largo plazo, pues es imposible prever con qué profesores se contará en el futuro. Los profesores, por su parte, mientras dura su inestabilidad, tienden a comprometerse poco con su centro, pues ni siquiera saben si seguirán en él el curso siguiente. A su vez, los continuos traslados alientan en ellos la sensación de ser como piezas intercambiables en un mecanismo impersonal y sin sentido. La cooperación más flexible, fructífera y profesionalmente satisfactoria que puede surgir del mutuo co-

nocimiento también se resiente, así como el desarrollo de conocimientos locales, que requieren de un contacto prolongado con la realidad del centro. Se resiente la formación del profesor en el centro, en colaboración con los compañeros, probablemente más útil que acudir a cursillos por la expectativa de un complemento salarial. Se resiente la tutorización de los nuevos compañeros por parte de los más veteranos, pues no tiene sentido si los nuevos compañeros ya no lo serán el curso siguiente. Se resiente, en fin, la posibilidad de constituir la escuela como una comunidad moral, en la que juegue un papel central la propia comunidad docente.

Una institución escolar más afín con un desempeño más enriquecedor de la profesión debería contar con equipos humanos mucho más estables, lo cual podría ser una palanca para desarrollos fructíferos que tendrían lugar semiespontáneamente.

A los profesores de secundaria les atañe, además, otra cuestión principal, la de sus posibles carencias pedagógicas. Al compararlos con sus colegas europeos es llamativo lo tradicionales que son en sus creencias pedagógicas y en sus métodos. No es que lo nuevo o lo moderno sea necesariamente mejor que lo tradicional, pero la comparación sugiere que los profesores españoles están poco dispuestos a explorar soluciones distintas, necesarias con un alumnado que no es precisamente el mismo que cuando se formó el *ethos* profesional que han heredado. Por ello, parece buena idea que para trabajar como profesor, los graduados en Biológicas, Filología, Matemáticas y otras carreras hayan de cursar un Máster centrado en su formación pedagógica, aunque todavía no podemos saber qué resultados dará. Cabe desear que al convertirse

las licenciaturas en estudios de Grado y recortarse el tiempo dedicado a estudiar los contenidos de las materias que enseñen, no se resienta su dominio de ellas.

Cultura

Bastantes de los cambios propuestos pueden contribuir indirectamente al desarrollo a medio y largo plazo de una cultura caracterizada por el cultivo de la inteligencia (incluyendo la dimensión artística), la confianza en uno mismo y la ecuanimidad en el trato con los demás, una reducida aversión al riesgo, la confianza generalizada en los demás, una corta distancia entre la ciudadanía y las elites políticas y económicas, y una gran amplitud de horizontes vitales.

Puede contribuir a ello un sistema de enseñanza que, como sugieren nuestras propuestas, esté caracterizado por mayores dosis de libertad y responsabilidad en el comportamiento de los distintos actores, así como por las mayores facilidades para el trabajo profesional bien hecho, tanto individual como en cooperación con los demás.

Algunas de las reformas propuestas son de calado y se plantean a medio y largo plazo, por lo que requieren de gran perseverancia. Están relacionadas entre sí, apuntando, en conjunto y de manera coherente, a un sistema escolar más libre y eficaz, y a la cultura que puede sustentarlo. Apuntan a un orden de libertad educativa en el que se den los proyectos de educación integral al que hemos hecho referencia al comienzo de este artículo, y que deben tener el soporte de una instrucción escolar de acuerdo con las mejores prácticas actuales.

El gobierno de la sanidad frente a la crisis económica. Notas sobre economía de la salud y sostenibilidad del sistema sanitario

Juan M. Cabasés*

Juan Oliva**

1. Introducción: lo urgente, lo necesario.

La salud es uno de los pilares donde se apoya el bienestar de los individuos y las sociedades. Desde la perspectiva individual, aunque disfrutar de una buena salud no es condición suficiente para alcanzar o mantener un alto grado de bienestar y felicidad, en términos generales, es condición necesaria, como lo muestran los distintos estudios sobre felicidad realizados en los últimos años (Graham, 2008). Por otra parte, dado que la salud es un "bien" de naturaleza dual, consumo e inversión, la buena salud de las poblaciones, como parte integrante fundamental del *stock* de capital humano, tampoco asegura un desarrollo económico futuro, pero es condición necesaria para el mismo (Sachs, 2001; Shurckle, 2007; Comisión Europea, 2007).

Por otra parte, el Sistema Nacional de Salud (SNS) está siendo en nuestro país uno de los estabilizadores sociales clave para que la crisis económica no derive en una crisis social de gran magnitud. El que los ciudadanos tengan acceso prácticamente universal a la sanidad pública en nuestro país es un logro del que disfrutamos en todo tiempo, pero es un elemento de cohesión social y de protección de la salud que muestra todo su valor en momentos de crisis económica. En este sentido, las crisis económicas son elementos de importante riesgo para la salud, si bien a priori es complicado predecir sus efectos que dependerán del nivel de renta y de aspectos institu-

cionales de cada país (Dávila Quintana y González López-Varcárcel, 2010).

Dentro de este contexto, es un tópico referir que nuestro SNS es uno de los sistemas sanitarios de mayor calidad y éxito en el mundo, siendo muy barato, en comparación con los de otros países de nuestro entorno. Según los datos de la OCDE, en el año 2001 el porcentaje de PIB dedicado a sanidad ascendía al 7,2%. En el año 2009, último para el que existen datos comparados, alcanzó el 9,5% de nuestro PIB. Ello supone que se han recortado las diferencias en esfuerzo relativo en comparación con otros países de la UE de mayor renta per cápita que la nuestra, siendo nuestro esfuerzo comparable a Italia o al Reino Unido. Sin embargo, el ascenso observado en el año 2009 no se corresponde con una mayor cantidad de recursos destinados al ámbito sanitario, sino con una caída generalizada del PIB, ante la cual el crecimiento del gasto sanitario fue mucho menor. El gasto sanitario por habitante en España en el año 2009 era de 3.067 dólares (ajustado por paridad de capacidad adquisitiva, PPC), cifra similar al gasto sanitario por habitante en Suecia en 2004, cuando su PIB per cápita era similar al de España en 2009 (32.500 dólares PPC), ligeramente superior al gasto sanitario italiano per cápita y claramente superior al gasto sanitario por habitante en el Reino Unido. Por tanto, no es claro que nuestras cifras de gasto sanitario sean inferiores a las de otros países. No obstante, el gasto nos da una visión parcial, puesto que no nos indica qué obtenemos a cambio del mismo. ¿Cuál es el retorno de la inversión depositada en el sistema sanitario en términos de mejora de salud y bienestar de los ciudadanos? Es una cuestión de muy difícil respuesta.

* Universidad Pública de Navarra.

** Universidad de Castilla-La Mancha.

Aunque el 73,6% del gasto sanitario es público y la recaudación fiscal en los últimos tres años ha experimentado una fuerte contracción, paradójicamente, la crisis apenas había desnudado tales rigideces hasta hace unos meses, principalmente porque el riesgo se ha trasladado a los suministradores, incrementándose sin cesar las facturas pendientes de cobro. Esa bola de nieve tiene la perversión de la urgencia en su resolución. Y decimos perversión porque lo urgente suele ocultar lo importante. Sin embargo, sin resolver el problema de la deuda con los suministradores, las medidas de largo alcance probablemente se verán sepultadas por la asfixia financiera del corto plazo. Así, el primer paso, sería acordar un **plan de financiación plurianual que permita la reestructuración de la deuda acumulada en el medio plazo**, que podría orientarse en torno a los cinco años. La medida que debería acompañarla sería la revisión del modelo de financiación para el gasto sanitario, y la construcción de restricciones y penalizaciones que impidan que sean rentables las conductas de gestión temeraria que confíen en las tradicionales operaciones de saneamiento financiero del SNS.

Más allá de esta primera medida de urgencia, pero necesaria, el sistema precisa de cambios estructurales que incluso trascienden los puramente sanitarios. Por ello, un punto de arranque, que serviría de marco a las reformas estructurales que se proponen a continuación, sería la puesta en marcha de un **Pacto por la Salud**, de carácter más general que el fallido Pacto por la Sanidad recientemente propuesto, que englobara la prevención de la enfermedad y la discapacidad, y la atención a la enfermedad crónica y a la dependencia.

2. Cambios estructurales

En la actual situación, medidas puramente coyunturales no serán suficientes para apuntalar un Sistema Nacional de Salud solvente, para que las severas restricciones presupuestarias que nos acompañarán los próximos años no se traduzcan en deterioros de la calidad asistencial y para avanzar en la evolución de un SNS dirigido a metas de eficiencia y equidad. Hay medidas importantes, que apuntan a **cambios estructurales**, que no deben demorarse más puesto que debieron ponerse en práctica hace tiempo (Asociación de Economía de la Salud, 2009, Bernal *et al.*, 2011). La **mejora de la eficiencia** en la utilización de los recursos es la clave de las reformas que nuestro modelo sanitario necesita. En un estudio reciente, la OCDE concluye que, por término medio, la esperanza de vida de la OCDE, podría aumentar en más de dos años para 2017, manteniendo el gasto sanitario, si todos los países fueran

tan eficientes como los mejores. Al mejorar la eficiencia del sistema de atención de la salud, el ahorro del gasto público sería grande, cerca al 2% del PIB en promedio en la OCDE (1,7% en el caso de España) (OCDE, 2010). La idea es producir el máximo nivel de salud con los recursos disponibles. Ello ha de concretarse en la eficiencia en la gestión, es decir, desarrollar la actividad en los centros y servicios sin derrochar recursos y, además, seleccionar las actividades que promuevan la maximización de la salud.

2.1. La mejora de la eficiencia como guía de actuación

En primer lugar, como norma general, se debería **comenzar a financiar y a utilizar lo eficiente, no sólo lo efectivo**. Desde el punto de vista social, no individual, la norma a considerar es la eficiencia, no la efectividad. Una prestación o un servicio para ser eficiente debe ser efectivo y seguro, pero además debe haber demostrado que vale, desde un punto de vista social, lo que cuesta, porque el presupuesto dedicado a esa prestación impedirá dedicar los recursos a otras alternativas. Tanto la financiación (macro) como la adquisición y utilización de un servicio sanitario (meso y micro) deberían apoyarse en criterios transparentes guiados por el concepto de la eficiencia (balance coste efectividad) (Asociación de Economía de la Salud, 2008). No debe ser, obviamente, el único criterio, pero sí debe contemplarse como un criterio relevante. Y ello no sólo por ser una norma racional, y más en un momento de presupuestos menguantes, sino por añadir transparencia al proceso y ayudar a la generación de una cultura evaluativa dentro del mismo, que puede y debe transmitirse a lo largo de los niveles clínicos y de gestión del sistema (Meneu, Ortún, 2011). Esta norma general no es únicamente susceptible de ser aplicada a nuevas prestaciones, sino también a las ya existentes. Es decir, tendremos que ser capaces de utilizar la información ya disponible, y si fuera necesario generar nueva, para identificar aquellos servicios y situaciones donde **desinvertir** suponga un ahorro de recursos sin merma de la calidad asistencial, o incluso con ganancia de la misma. Debemos aclarar que estamos refiriéndonos a desinversiones en medicamentos, dispositivos, aparatos, procedimientos o servicios con escaso valor clínico, bien porque son inefectivos, bien porque el balance beneficio-riesgo no compensa su utilización, bien porque son innecesarios o bien porque aun siendo efectivos, no son eficientes (existen alternativas con mejor balance entre valor y coste social). Si identificamos (algunas ya lo están claramente) aquellas situaciones donde es posible desinvertir bajo las premisas anteriormente expuestas, no sólo es posible ahorrar de manera inteligente, sino reducir la atención sanitaria de calidad dudosa o inapropiada.

Dentro de este contexto, una medida demandada persistentemente desde el ámbito de la economía de la salud (pero también desde otros ámbitos profesionales) es la creación de una **agencia de carácter técnico e independiente**, que rindiera cuentas directamente al Parlamento y al Consejo Interterritorial del Sistema Nacional de Salud. La labor de dicha agencia sería orientar a los decisores sanitarios sobre la adopción de innovaciones en el medio sanitario y evaluar las políticas y programas implementados en dicho medio. Asimismo, su labor sería complementaria a la del **Comité de Coste-Efectividad de los Medicamentos y Productos Sanitarios**, pero de naturaleza diferente, al estar este último adscrito a la Dirección General de Farmacia y orientar sobre la conveniencia de financiar o no a cargo del presupuesto público los nuevos medicamentos y productos sanitarios aprobados.

2.2. Financiación y utilización basada en resultados

En materia de financiación, un tema esencial será eliminar los presupuestos estancos por nivel asistencial, que no fomentan sino la visión de “silo”. **Los recursos deben seguir al paciente** y no al nivel asistencial. Se puede apostar por diversas fórmulas pero la financiación capitativa, ajustada por riesgo población, sería adecuada para visualizar el coste integral de la atención a un paciente. Ello debe suponer además el ir arrinconando los presupuestos por actividad (pagar por hacer) e ir trasladando **el énfasis al pago por resultados en salud**. El enorme desarrollo de los sistemas de información implantados en los servicios de salud regionales en la última década hace posible ahora iniciar medidas de pagos en el margen por resultados. No obstante, para avanzar en el desarrollo de indicadores de centros y servicios y en la formalización de indicadores clave del SNS, para homogeneizar los indicadores de calidad utilizados en los contratos de gestión de las CCAA, para respaldar los estudios de variabilidad de la práctica clínica basados en utilización poblacional y emplear el *benchmarking* o análisis comparativos de los resultados en salud de centros y áreas, es clave que los decisores apuesten decididamente por políticas basadas en la transparencia.

En tiempos de escasez de recursos hay que buscar **formas de financiación complementarias**. Los mecanismos de participación privada en la financiación de inversiones sanitarias ayudan al desarrollo de los sistemas públicos en un marco de colaboración social y económicamente rentables. Junto a la colaboración de las empresas, también ha de promoverse la contribución voluntaria a la financiación de inversiones sanitarias, aunque no está tan arraigada en nuestra cultura, en la misma idea de las

donaciones en especie que contribuyen a la actividad sanitaria, como las donaciones de sangre y órganos.

2.3. Coordinación entre niveles y sistemas

Otro aspecto que deberá ser reforzado necesariamente es una **mayor coordinación asistencial** (atención primaria, especializada y salud pública) **e intersistemas** (sanitario y servicios sociales). Ello exigirá el rediseño del modelo asistencial para el gobierno clínico integrado de procesos, lo cual supone potenciar las estrategias de enlace y colaboración activa entre asistencia primaria y especializada, y buscar una colaboración activa para la gestión eficiente de pacientes crónicos, pluripatológicos y frágiles, que incorpore y generalice iniciativas de gestión de casos y de gestión de enfermedades. Asimismo, una mayor coordinación entre los servicios sanitarios y los sociales permitiría una más adecuada estratificación del riesgo y un mejor apoyo a los casos más complejos y a los pacientes más frágiles, evitando actuaciones inapropiadas y mejorando la calidad de la atención conjunta (SESPAS, 2011). Tomando por objetivo la coordinación de los servicios de atención social y sanitaria, existen sinergias que pueden favorecer el proceso, siempre y cuando éste se plantee desde la óptica de una cultura de cooperación. La parte de la atención social puede aprender de la reorganización de los sistemas de gestión y de información experimentada por la parte sanitaria en los últimos años, así como del proceso vivido por el SNS en su convergencia, desde el modelo sanitario previo, hacia un modelo de cobertura universal. Desde el lado sanitario, es necesario entender que la verdadera solución integral a los problemas crónicos de salud de las personas sólo podrá alcanzarse incluyendo en el diseño de sus programas asistenciales la experiencia y conocimiento que puede aportar el sector de la atención social. En ambos casos, los esfuerzos deben dirigirse hacia la promoción de la autonomía personal y no sólo a la atención de la enfermedad y la dependencia (Jiménez, Oliva, Vilaplana, 2011).

Asimismo, la **Salud Pública** debe jugar un papel determinante como elemento que cohesione a la atención sanitaria y a la atención social. Si el objetivo de la salud pública es garantizar que las personas vivan en condiciones saludables, entonces su ámbito de actuación, debe trascender el ámbito sanitario, e identificar y actuar sobre los determinantes de la salud presentes en ámbitos no sanitarios como la atención social, la educación, el mercado laboral, el urbanismo o las políticas fiscales, por citar algunas, en los que se generan o transmiten desigualdades sociales y de salud (Artazcoz et al, 2010; González López-Varcárcel, Ortún, 2010). El momento actual, con reformas organizativas y normati-

vas de la salud pública en España y con una nueva Ley de Salud Pública que adopta el principio de “Salud en Todas las Políticas”, es una gran oportunidad para impulsar la Salud Pública y que ésta sea pieza clave en el diseño de sistemas de información integrales, y aglutine los esfuerzos del sistema sanitario y de atención social en la asignación eficiente y equitativa de recursos con objeto de mejorar el bienestar de los ciudadanos. Pensemos que pese a la situación de recursos menguados que estamos experimentando, la evolución demográfica de la sociedad española en las próximas décadas hace que un elemento fundamental del sostenimiento de las cuentas públicas en el largo plazo sea el estado de salud de las personas que llegan a edades avanzadas. Y dicho estado de salud futuro está determinado por decisiones individuales y colectivas presentes. A ello, hay que sumar que muchas intervenciones de salud pública no requieren necesariamente disponer de un mayor presupuesto, sino de coordinar el diseño de políticas y estrategias multisectoriales. De ahí, la oportunidad de avanzar en este ámbito, pese a la crisis.

2.4. El buen gobierno de la sanidad y la complicitad de los actores

El **buen gobierno de la sanidad** debería ser la guía básica de funcionamiento del sistema. Las recomendaciones del Consejo de Europa sobre buena gobernanza destacan los valores de universalidad, solidaridad y equidad como particularmente importantes en los sistemas sanitarios públicos, y los principios de transparencia, participación, rendición de cuentas, efectividad, eficiencia y calidad en todos los sistemas sanitarios (Council of Europe, 2010). Los **aspectos éticos** han de tener una presencia destacada en el gobierno sanitario, promoviendo una cultura de integridad, buenas prácticas y de ética profesional a todos los niveles, códigos de conducta, atención a los conflictos de interés y prevención y detección del fraude y la corrupción. Las estructuras de gobierno de las instituciones sanitarias son instrumentos clave para el desarrollo del buen gobierno sanitario. Deberíamos revisar las existentes y valorar los cambios necesarios para ello, propiciando estructuras jurídicamente más flexibles, con órganos colegiados de gobierno en todas las organizaciones, mayor autonomía para los servicios sanitarios, gestión profesionalizada, participación de los profesionales y de los ciudadanos, y transparencia, haciendo pública por defecto, accesible y utilizable en Internet, toda la información disponible que no desvele datos personales (Gobierno Vasco, Consejería de Salud y Consumo, 2011). El buen gobierno del sistema sanitario precisa de la colaboración de todos los **agentes: profesionales, usuarios, gestores, empresas y Administración**.

2.4.1. Los profesionales sanitarios, la clave de las reformas sanitarias

Los recursos humanos son el recurso principal del sistema sanitario. Los profesionales sanitarios poseen motivación intrínseca, un elevado nivel intelectual, la relevancia de su desempeño es enorme, son agentes de sus pacientes, y de sus gerentes y consejeros de salud, tienen derechos de propiedad ilimitados sobre su actividad porque sus contratos son necesariamente incompletos, quedando a su discreción buena parte de las decisiones de actuación y, por tanto, de gasto. No obstante, muchos sienten insatisfacción en su desempeño en el sistema sanitario público. Y es que el sector público tiene dificultades para desarrollar mecanismos de incentivos apropiados. Cada vez más se reconoce la importancia de la **motivación** en el desempeño y el papel de los incentivos. Nuestra hipótesis, constatada en otros sectores económicos, es que la utilización de políticas de mando y control y de incentivos exclusivamente monetarios puede minar (*crowding out*) la motivación intrínseca de los profesionales sanitarios provocando el efecto contrario al perseguido. La identidad, una forma de alinear los objetivos de los profesionales y los gestores, sin embargo, puede atenuar la necesidad de incentivos monetarios. Es posible modificar la identidad de los profesionales también para ensanchar la motivación intrínseca (*crowding in*). Los incentivos hoy existentes como la carrera profesional no se consideran efectivos, debido a su incapacidad para discriminar el desempeño, la esencia misma de un sistema de incentivos. Igualmente, las medidas de control de las listas de espera que utilizan los programas de autoconciencia, pueden contener incentivos perversos que pueden llevar a ampliar los tiempos de espera a medio plazo. Hay que **rediseñar el sistema de incentivos** e invertir en un nuevo tipo de capital que denominamos capital motivacional (Berdud y Cabasés 2011). Una retribución adecuada, mayor autonomía en el desempeño de tareas, reconocimiento, tiempo para la formación e investigación, y una mayor participación en las decisiones pueden ensanchar la identificación de los profesionales con la organización, y alinear los objetivos de los responsables gestores y de los profesionales, trabajando conjuntamente por el logro de los objetivos establecidos en la estrategia de salud.

2.4.2. La responsabilidad de los ciudadanos con el sistema sanitario

La **corresponsabilidad de los usuarios** es otro pilar de un sistema sanitario eficiente. Las actuaciones de abuso moral o consumo excesivo por la gratuidad

del sistema han de ser corregidas introduciendo alguno de los mecanismos de racionamiento existentes: precios, tiempos de espera y delimitación de prestaciones, combinados con una respuesta del sistema sanitario al usuario en forma de información ágil para la decisión. Es decir, información sobre resultados y procesos, tiempos de espera mínimos en problemas graves, asignación cuando la precise de un gestor del caso, reducción de visitas por razones administrativas y otros. En definitiva, haciendo más atractivo al paciente el consumo eficiente que el comportamiento de azar moral. Ello requiere usuarios bien informados, competentes y comprometidos con la promoción y cuidado de su propia salud, bien formados en la utilización de los servicios. Esta es una tarea de largo plazo a realizar conjuntamente en los ámbitos de sanidad y educación. Además, la fiscalidad puede alterar comportamientos de los ciudadanos que afectan a su salud. Deberían evaluarse propuestas de penalización fiscal de consumos nocivos para la salud e incentivos positivos al consumo saludable, para reducir la necesidad de atención sanitaria.

Por otra parte, la utilización de tasas es común en los países de nuestro entorno en medicamentos, en atención primaria y especializada extrahospitalaria y, en menor grado, también en hospitalizaciones. España las utiliza únicamente en farmacia extrahospitalaria en trabajadores en activo de la Seguridad Social (40% del precio del medicamento, con muchas exclusiones y reducciones por condiciones crónicas), y que contribuyen a financiar aproximadamente un 6% de la factura de medicamentos prescritos con receta dispensados en oficinas de farmacia. El debate está abierto sobre la revisión del modelo de contribución del usuario al pago de medicamentos extrahospitalario, corrigiendo la condición de pensionista como criterio relevante en el pago de recetas en oficinas de farmacia, y trasladando la participación del usuario de acuerdo con la utilización y con su renta, tomando la precaución de imponer techos de gasto (por ejemplo, trimestrales) para no zaherir la equidad en el acceso a los servicios. Otras propuestas en estudio tratan de introducir tasas por utilización en atención primaria y urgencias. Sin embargo, no parece sencillo aislar el efecto disuasorio de otros no deseados (evitar únicamente consumo innecesario y no alterar el necesario). En general, no hay acuerdo sobre estas propuestas, que podrían contribuir a la toma de conciencia del coste de la asistencia pero que plantean costes de gestión y políticos elevados y riesgos en la salud de los usuarios, motivos por los cuales estas reformas, en caso de producirse, han de ser planteadas con cautela y con la exigencia de una evaluación continua de sus resultados en las dimensiones económica y de salud.

Conclusiones

En un contexto de ingresos públicos reducidos y con escaso o nulo margen para incrementar la deuda, parece un imperativo del que será difícil escapar el hacer mejor con lo mismo (o con menos). Expresado en términos más concretos, la solvencia de nuestro Sistema Nacional de Salud y la posibilidad de desarrollar políticas de salud intersectoriales que amortigüen los efectos de la crisis económica sobre la salud de los ciudadanos pasarán necesariamente por conjugar la gestión de los recursos con criterios de eficiencia, con un especial énfasis en la equidad de las políticas implementadas. Para ello, condiciones necesarias, aunque no suficientes, serán apoyarnos en las fortalezas de nuestro sistema, pero también identificar bolsas de ineficiencia, aprender de experiencias ajenas pero aplicarlas con inteligencia en nuestro medio, tomar decisiones informadas y cultivar la evaluación de nuestras políticas, no como una herramienta relativamente útil, sino como el cambio cultural necesario para que nuestro sistema sanitario continúe manteniendo y mejorando el bienestar de nuestros ciudadanos, tal y como lo ha venido haciendo en las décadas que nos anteceden. Como todo proceso, no es esperable que ocurra de la mañana a la noche, pero dada nuestra actual coyuntura lo urgente y lo importante van de la mano.

Una política de recortes indiscriminados conlleva una erosión de la calidad del sistema y arriesga la desafección del ciudadano hacia el sistema sanitario y hacia la política. Hay otras alternativas que defender. Hay que tomar decisiones inteligentes y bien informadas. Ello convierte en inaplazable la tarea largamente retrasada de que la cultura de la evaluación, la transparencia y la rendición de cuentas impregnen nuestro sistema sanitario de una manera mucho más decidida que hasta el momento. Las palabras transparencia y evaluación de políticas está marcadamente presente en los programas electorales de los partidos que concurrían a las Elecciones Generales del año 2011 y, concretamente, del partido político mayoritario en el Parlamento, partido que sustentará al Gobierno de España y a la mayor parte de los Gobiernos Autonómicos. Es justo reclamar que nuestros representantes cumplan sus compromisos. En momentos en los cuales a los ciudadanos se nos solicita asumir un esfuerzo compartido y comprensión hacia los ajustes que se producirán es justo reclamar a cambio esta contrapartida.

Referencias

ARTACÓZ, L.; OLIVA, J.; ESCRIVÁ, V., y ZURRIAGA, G. (2010). "La salud en todas las políticas, un reto para la salud pública en España". Informe SESPAS/Gaceta Sanitaria-2010; 24 (Suppl 1):1-6.

- ASOCIACIÓN DE ECONOMÍA DE LA SALUD (2008). Posición de la Asociación de Economía de la Salud en relación a la necesidad de un mayor uso de la evaluación económica en las decisiones que afectan a la financiación pública de las prestaciones y tecnologías en el Sistema Nacional de Salud. Disponible en www.aes.es.
- ASOCIACIÓN DE ECONOMÍA DE LA SALUD (2009). Aportaciones al diagnóstico sobre el SNS español para un Pacto por la Sanidad Disponible en www.aes.es.
- BERDUD, M., y J.M. CABASÉS (2011). Incentives beyond the Money and Motivational Capital in Health Care Organizations. Public University of Navarra, Spain (mimeo).
- BERNAL, E.; CAMPILLO, C.; GONZÁLEZ, B.; MENEU, R.; PUIG-JUNOY, J.; REPULLO, J.R., y URBANOS, R. (2011). La sanidad pública ante la crisis. Recomendaciones para una actuación pública sensata y responsable. Disponible en www.aes.es.
- CABASÉS, JM (Dir.) (2010). La financiación del gasto sanitario en España. Valoración del sistema de financiación, medida de la necesidad relativa y equidad. Fundación BBVA, Informes.
- COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. "White Paper-Together for Health: A Strategic Approach for the EU 2008-2013". Brussels, 2007. Accesible en: http://ec.europa.eu/health/ph_overview/Documents/strategy_wp_en.pdf. Consultado el 11 de julio de 2008.
- COUNCIL OF EUROPE (2010). Recommendation CM/Rec (2010)6 of the Committee of Ministers to member states on good governance in health systems.
- DÁVILA, C.D., y GONZÁLEZ, B. (2009). Crisis económica y salud. *Gaceta Sanitaria* 2009; 23(4):261-265.
- GOBIERNO VASCO, CONSEJERÍA DE SALUD Y CONSUMO. Recomendaciones del Consejo Asesor sobre el Código de Buen Gobierno de la Sanidad Pública Vasca. Vitoria-Gasteiz, 2011: <http://www.irekia.euskadi.net/es/news/5158-buen-gobierno-sanidad-publica-vasca>
- GONZÁLEZ LÓPEZ-VALCÁRCEL, B., y ORTÚN, V. (2010). Putting health in all welfare policies: is it warranted? A Southern European perspective. *J Epidemiol Community Health*. 2010; 64:497-9.
- GRAHAM, C. (2008). Happiness And Health: Lessons-and Questions-For Public Policy. *Health Affairs*; 27, 1.
- JIMÉNEZ-MARTÍN, S.; OLIVA, J., y VILAPLANA, C. (coord.). Sanidad y dependencia; matrimonio o divorcio. (Atención sanitaria y servicios sociales: ¿una cuestión de integración o sólo de coordinación?). Cículo de la Sanidad. Madrid, 2011.
- LÓPEZ CASASNOVAS, 2010. Las cifras del gasto sanitario en su comparativa. Errores y omisiones *Gestión Clínica y Sanitaria*, 2010. Vol. 12, número 1.
- MENEU, R., y ORTÚN, V. (2011). Transparencia y buen gobierno en sanidad. También para salir de la crisis- *Gac Sanit*. 2011;25 (4):333-8.
- OECD (2010). "Health care systems: Getting more value for money", OECD Economics Department Policy Notes, No. 2. Economics .
- OCDE (2011). Eco-Salud OCDE 2011. España en comparación.
- PUIG-JUNOY, J.; LÓPEZ-CASASNOVAS, G., y ORTÚN, V. (eds). ¿Más recursos para la salud? Barcelona: Masson; 2004.
- REAL DECRETO-LEY 9/2011, de 19 de agosto, de medidas para la mejora de la calidad y cohesión del sistema nacional de salud, de contribución a la consolidación fiscal, y de elevación del importe máximo de los avales del Estado para 2011. *Boletín Oficial del Estado*, nº 200. Sábado 20 de agosto de 2011.
- SACHS, J. (coord.) (2001). Macroeconomics and health: Investing in health for economic development. Report of the Commission on Macroeconomics and Health. World Health Organization. Geneva, Switzerland.
- SESPAS. Declaración de Toledo 2011. Disponible en: <http://www.sespas.es/adminweb/uploads/docs/02.pdf>.
- SUHRCKE, M.; MCKEE, M., SAUTO ARCE, R.; TSOLOVA, S., y MORTENSEN, J. (2005). The contribution of health to the economy in the European Union. European Communities. Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities.

Acerca del debate de los impuestos especiales: ¿qué podemos esperar de un aumento en las *accisas* de alcohol y tabaco?

José Félix Sanz*

Desiderio Romero**

Begoña Barruso***

1. Introducción

En la mayoría de los países existen determinados bienes que además de soportar los impuestos indirectos generales se hacen merecedores de una carga fiscal adicional a través de los llamados impuestos especiales, IIEE (*excise duties*). Estos “otros” impuestos pueden ser especialmente gravosos y su justificación económica se encuentra sólidamente enclavada en la literatura científica. En primer lugar, se trata de consumos socialmente considerados de “demérito” por ser nocivos o insalubres (tabaco, bebidas alcohólicas, carburantes). Este argumento paternalista, no obstante, sería fácilmente rechazable por los defensores de la soberanía del consumidor racional e informado, si no fuera porque el supuesto de información simétrica y completa es más que discutible, y porque estos consumos “indeseables” además suelen generar externalidades sobre el resto de agentes económicos e inducir un incremento exponencial de los costes colectivos de naturaleza sanitaria. Este último hecho, la existencia de efectos externos y elevados costes colectivos, es uno de los principales argumentos que sostiene la defensa de los IIEE. Por otro lado, desde que Ramsey (1927)¹ demostrase que un sistema de imposición óptimo exige establecer el tipo impositivo de modo inversamente proporcional a la elasticidad de la *demanda-precio* del bien en cuestión, gravar de manera más severa a los bienes de demanda inelástica es un argumento adicional

a favor de los impuestos especiales. De este modo, para una recaudación dada, se asegura la reducción de los excesos de gravamen generados por el impuesto. Junto a estos argumentos de naturaleza económica no debemos olvidar otro no menos importante: el argumento político. Este argumento político se fundamentaría en la opacidad relativa de los impuestos sobre el consumo frente a otros que, como los impuestos directos sobre las rentas o los beneficios, son más visibles. Esta falta de visibilidad de los IIEE tiende a favorecer su uso sin excesivos costes políticos. Finalmente, el principal argumento en contra de los IIEE se encuentra en su impacto distributivo, ya que la mayoría de la evidencia empírica disponible confirma su regresividad. No obstante, incluso en este aspecto, existen estudios que confirman que los IIEE pueden reducir otro tipo de desigualdades como, por ejemplo, la distribución de la mortalidad y la salud entre clases sociales.

Utilizando los datos de 2009, último ejercicio para el que existe información homogénea en la Unión Europea, la presión fiscal de los impuestos especiales en España se sitúa en el 2,2% frente al 2,7% de la UE-15 y el 3,2% de la UE-27. Como se puede observar en el gráfico 1, desde 1998 en España y 1999 en los agregados de la UE, el peso de los impuestos especiales respecto del PIB inicia una tendencia decreciente. El gráfico 2 ilustra el peso de la recaudación por impuestos especiales en el total de la recaudación impositiva. Desde 1995 el peso de los impuestos especiales se ha reducido año a año, aunque para España en 2007 se observa un repunte.

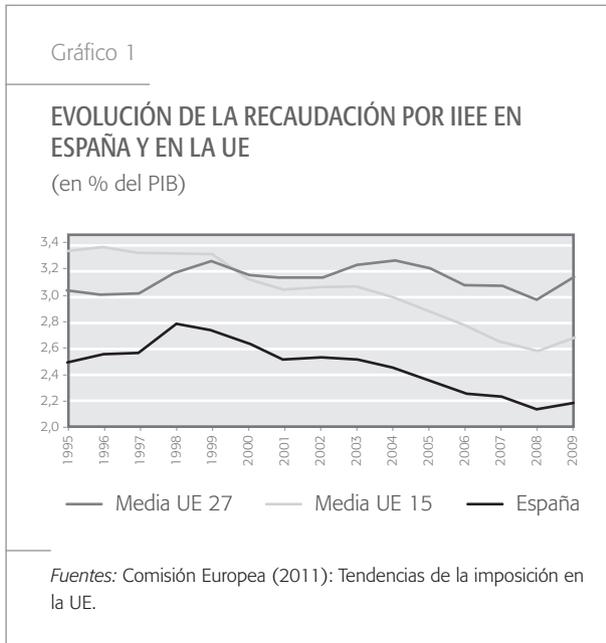
Concentrando nuestra atención en las *accisas* sobre las labores de tabaco vigentes en 2011, la tabla 1 y el gráfico 3 recogen los tipos impositivos soportados en los

* UCM y FUNCAS.

** Universidad Rey Juan Carlos y FUNCAS.

*** Universidad San Pablo-CEU.

¹ Ramsey F.P. (1927): “A Contribution to the Theory of Taxation”, *Economic Journal*, 145, 47–61.



países de la UE. Tomando como referencia los cigarrillos, el impuesto sobre las labores del tabaco (expresado como porcentaje del precio medio ponderado) en España es elevado (64,63%), siendo el tipo específico muy reducido (el segundo más bajo después de Italia) y el tipo *ad*

valorem (el 57%) el más alto. Diríamos, por tanto, que en el caso de las labores del tabaco, y particularmente en el de los cigarrillos, España se encuentra con una carga fiscal indirecta por IIEE relativamente alta, aunque con una componente específica desproporcionadamente reducida.

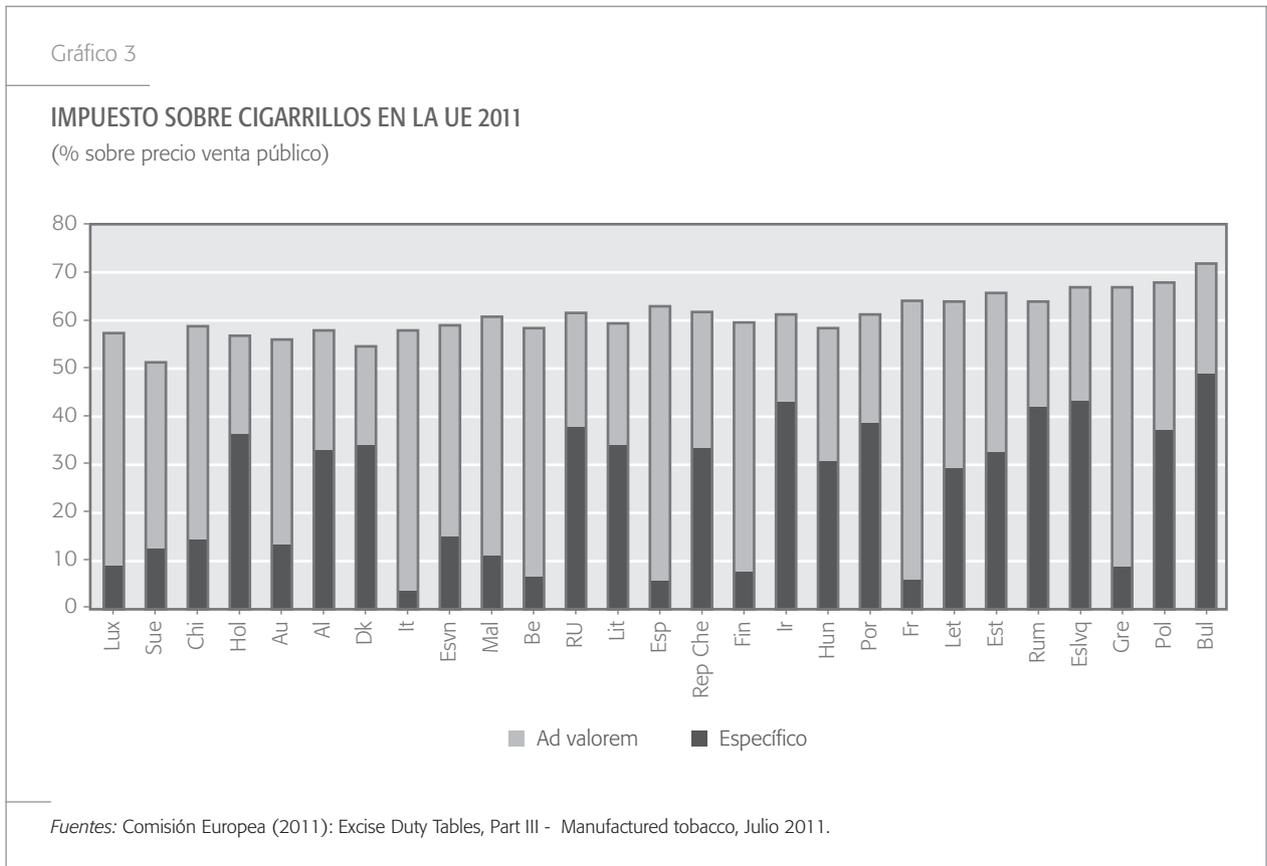


Tabla 1

IMPUESTO SOBRE LOS CIGARRILLOS. PORCENTAJE DEL IMPUESTO SOBRE EL PRECIO MINORISTA

Ordenado de menor a mayor según el total, IVA incluido

País	Específico (1.000 unidades)	Ad valorem (% Precio vta.)	Total (sin IVA)	Total (con IVA)
			% del precio medio ponderado	% del precio medio ponderado
Luxemburgo	16,89	47,84	57,22	70,26
Italia	7,68	54,57	58,31	74,98
República Checa	43,82	28,00	59,54	76,21
Suecia	137,77	1,00	56,49	76,49
Austria	34,00	42,00	59,95	76,62
Bélgica	15,93	52,41	59,45	76,81
Portugal	69,07	23,00	58,42	77,12
Malta	28,00	47,00	61,89	77,14
Eslovenia	20,40	45,15	60,61	77,28
Chipre	40,00	40,00	64,5	77,54
Lituania	38,23	25,00	60,39	77,74
Irlanda	183,42	18,25	61,56	78,51
Rumanía	51,49	21,00	59,2	78,55
Finlandia	17,50	52,00	60,1	78,8
Alemania	90,80	21,94	61,45	79,02
España	12,70	57,00	64,63	79,88
Hungría	35,60	28,40	60,6	80,6
Dinamarca	90,58	21,65	60,65	80,64
Francia	19,59	56,99	64,25	80,64
Eslovaquia	55,70	23,00	64,95	81,62
Holanda	135,66	8,59	65,9	81,87
Grecia	19,66	52,45	65	83,7
Letonia	35,22	34,00	65,85	83,88
Estonia	38,35	33,00	67,78	84,45
Polonia	40,22	31,41	66,07	84,77
Bulgaria	51,64	23,00	68,91	85,58
Reino Unido	178,60	16,50	73,47	90,14

Fuentes: Comisión Europea (2011): Excise Duty Tables, Part III - Manufactured tobacco, Julio 2011.

No ocurre lo mismo, sin embargo, en el Impuesto sobre el Alcohol y las Bebidas Alcohólicas. Tal y como se pone de manifiesto en los gráficos 4 y 5, tanto en relación con los productos intermedios (donde España se sitúa el tercero por la cola) como con el alcohol etílico (en el que ocupamos el puesto 22 en el ranking europeo), España presenta unos tipos impositivos bajos en relación al resto de países de la Unión Europea. También en este caso, son los países de más reciente adhesión los que aplican tipos de gravamen más reducidos.

Justamente, con relación a las *accisas* que recaen sobre el alcohol y el tabaco, en los últimos tiempos asistimos a un cierto debate, más político que técnico, sobre la posibilidad de elevar la fiscalidad de dichos bienes para ayudar a reducir el déficit público existente en España. Una de las propuestas, recientemente presentada en la arena política, consiste en la elevación de dichas *accisas* en un 10%.

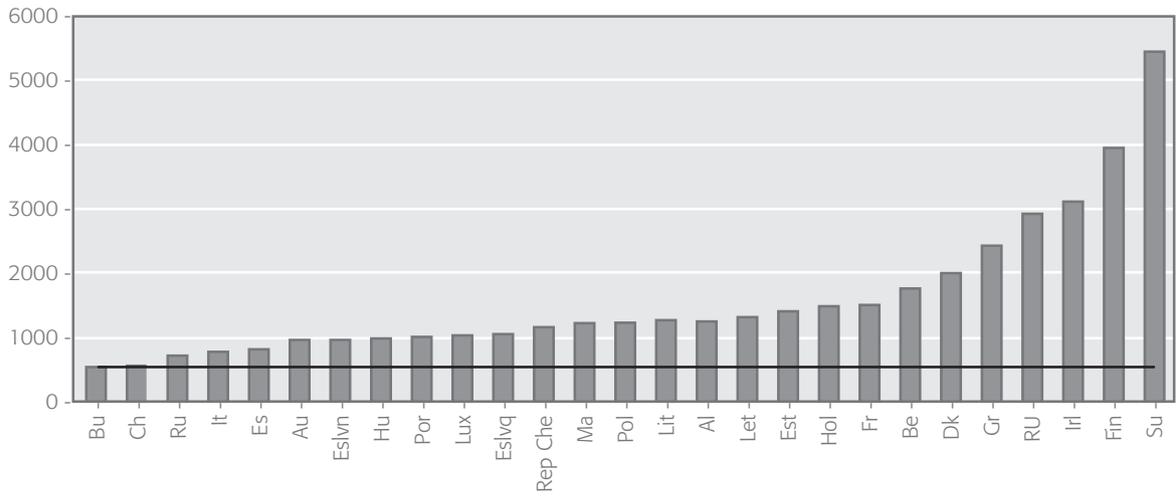
El propósito de esta nota es ofrecer los resultados de una simulación, sobre microdatos de consumo, de dicha pro-

puesta. De este modo, *FUNCAS* pretende arrojar luz sobre los efectos recaudatorios y distributivos que una medida de esta naturaleza podría generar de ser efectivamente aplicada. A tal efecto, en la siguiente sección se presentan los tipos de

gravamen de las *accisas* analizadas en los escenarios inicial y final. En la sección tercera se describe la metodología empleada en la simulación. Por último, en la cuarta sección se presentan los resultados obtenidos en la simulación.

Gráfico 4

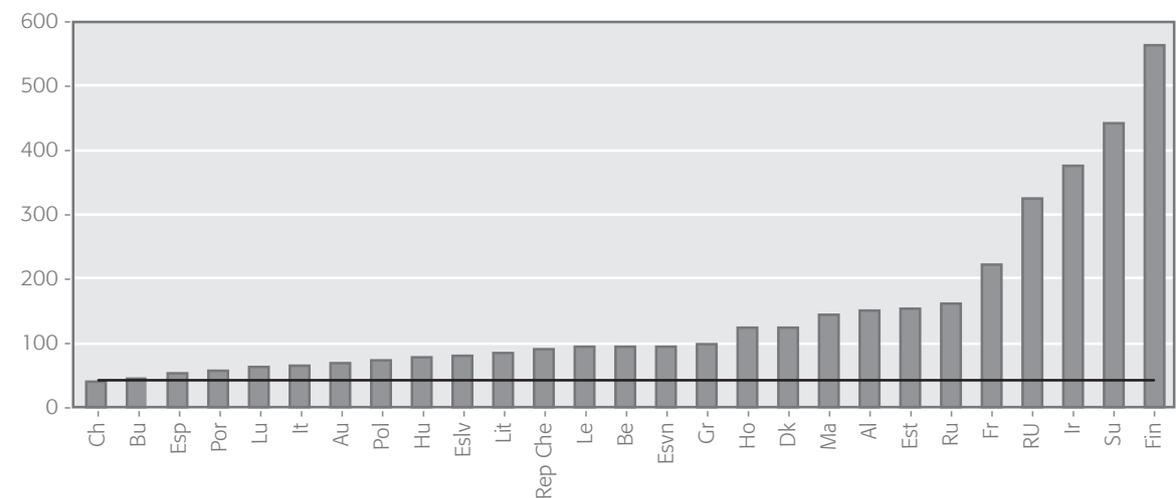
TIPOS IMPOSITIVOS SOBRE EL ALCOHOL EN LA UE (2011)



Fuentes: Comisión Europea (2011): Excise Duty Tables, Part III - Manufactured tobacco, Julio 2011.

Gráfico 5

TIPOS IMPOSITIVOS SOBRE PRODUCTOS INTERMEDIOS EN LA UE (2011)



Fuentes: Comisión Europea (2011): Excise Duty Tables, Part III - Manufactured tobacco, Julio 2011.

2. Tipos de gravamen de las *accisas* en los escenarios simulados

La tabla 2 resume los tipos de gravamen del *Impuesto Especial sobre el Alcohol y Bebidas Derivadas* así como del *Impuesto Especial sobre las Labores del Tabaco* en 2011 en España. La primera de esas *accisas* grava la producción o importación de bebidas de alta graduación alcohólica como el ron, whisky, ginebra, vodka, ginebra, aguardientes² así como vinos, vermouths y espumosos con un volumen de alcohol superior al 22%³. Actualmente, el litro de alcohol etílico soporta una *accisa* de 8,3025 euros, en tanto que el valor simulado en nuestros cálculos, una vez considerado un aumento del 10%, es de 9,1327 euros por litro.

Por lo que respecta al tabaco, la norma distingue entre cigarrillos, cigarros y cigarritos y el resto de tabaco -incluyendo la picadura para liar-. En el caso de los cigarrillos, la cuantía total de impuesto especial soportado por cajetilla de 20 unidades, a_i , es el resultado de aplicar simultáneamente un tipo proporcional sobre el precio máximo de venta al público y una *accisa* específica por cada 1.000 cigarrillos:

$$a_i = (z * PVP) + \left(\frac{C}{1000} * 20 \right) \quad [1]$$

² Para un mayor detalle, véanse los códigos 2.207 y 2.208 de la Nomenclatura Combinada.

³ Para un mayor detalle, véanse los códigos 2.204 a 2.206 de la Nomenclatura Combinada.

donde:

z: es el porcentaje de *accisa ad-valorem*

C: es la *accisa* específica por cada mil cigarrillos

En 2011, el tipo *ad-valorem* soportado por los cigarrillos es del 57% en tanto que la *accisa* específica es de 12,70 Euros por cada 1.000 Cigarrillos. Los cigarros y cigarritos soportan actualmente un tipo de gravamen del 15,8% siendo del 41,5% en el caso de la picadura para liar. Adicionalmente, la picadura para liar soporta un tipo de gravamen de 6 euros por kilogramo. Los tipos de gravamen de las *accisas* en el escenario final, una vez aplicado el aumento del 10%, se presentan en la tabla 2.

3. Metodología empleada en la simulación

En este trabajo empleamos los algoritmos del cálculo del *Simulador de Impuestos Indirectos de la Fundación de las Cajas de Ahorros*-. Dicha herramienta de simulación incorpora las rutinas necesarias para evaluar los efectos económicos generados por una reforma de los impuestos indirectos. La materia prima básica de análisis del simulador es la información socioeconómica de los hogares españoles disponible en las Encuesta de Presu-

Tabla 2

TIPOS DE GRAVAMEN DE LAS ACCISAS EN LOS ESCENARIOS INICIAL Y FINAL

Accisas	Valor en 2011 (escenario inicial)	Valor simulado (escenario final)
1. Alcohol (euros/litro)	8,3025	9,1327
2. Tabaco		
2.1. Cigarrillos		
a. Ad-valorem	57,00%	62,70%
b. Específica (por mil unidades)	12,70	13,97
2.2. Puros y cigarritos	15,80%	17,38%
2.3. Picadura de tabaco		
a. Proporcional	41,50%	45,65%
b. Específica (por Kg)	6	6,6

Fuentes: Comisión Europea (2011).

puestos Familiares publicadas por el Instituto Nacional de Estadística⁴.

La simulación de la reforma se lleva a efecto en dos etapas consecutivas e interrelacionadas. En la primera de ellas se computa la matriz de elasticidades precio de los bienes y servicios que componen la cesta de consumo de los hogares utilizando un modelo completo de demanda (*AIDS, Almost Ideal Demand Model*), siguiendo la metodología propuesta por Deaton y Muellbauer (1980)⁵. Nos referimos tanto a las elasticidades del propio precio como a las elasticidades cruzadas existentes entre los distintos bienes y servicios incluidos en la cesta de consumo. En particular, estas últimas nos ofrecen información sobre el grado de complementariedad o sustitutibilidad existente entre tales bienes. En la segunda etapa, utilizando convenientemente ese conjunto de elasticidades, computamos los cambios que la reforma impositiva genera sobre la composición de la cesta de consumo. De este modo, disponemos de dos escenarios, inicial y final, con dos estructuras de consumo distintas que llevan asociadas cambios en la recaudación de IVA y *accisas*. La comparación de esos dos escenarios permite la cuantificación de los efectos generados por la reforma analizada, tanto desde una perspectiva recaudatoria como en el ámbito distributivo y asignativo. Es importante resaltar que las simulaciones realizadas tienen en cuenta los cambios de comportamiento inducidos por la reforma sobre el consumo de los contribuyentes⁶.

4. Resultados de la simulación

En esta breve nota nos concentramos en los efectos recaudatorios y distributivos de la reforma analizada. En los primeros, por razones obvias, ya que el objetivo primario de este cambio impositivo es, sin lugar a equívoco

⁴ En concreto, para estimar las elasticidades que nos servirán para predecir el comportamiento consuntivo *FUNCASindi* utiliza los datos anuales de la Encuesta de Presupuestos Familiares del periodo 1998-2004. Para la simulación de las reformas se ha utilizado la ola 2009, última publicada por el INE en el momento de redactar estas líneas.

⁵ Deaton, A. S. and J. Muellbauer (1980): "An Almost Ideal Demand System", *American Economic Review*, 70, 312-326.

⁶ No obstante, no se consideran las posibles derivaciones hacia el mercado ilegal –producción ilegal y/o contrabando– como consecuencia de la elevación de precios por aplicación del incremento impositivo. Este efecto, si existiera y fuese positivo, haría que las estimaciones de recaudación que ofrecemos más adelante puedan calificarse de optimistas, de modo que la recaudación efectiva podría ser incluso inferior a la estimada en este documento.

cos, la reducción del déficit público. Y en los segundos, porque, como es conocido, los impuestos indirectos han sido tradicionalmente cuestionados por su regresividad y una medida de esta naturaleza podría incidir más en estas cuestiones.

Los efectos recaudatorios se muestran en la tabla 3. Como se puede ver, los resultados se presentan separadamente para los tres siguientes casos: (i) para el supuesto de un aumento de las *accisas* que gravan el alcohol, (ii) para un incremento de las *accisas* del tabaco y (iii) para un aumento en las dos citadas *accisas*. Las columnas (1) a (3) recogen, en términos porcentuales, el impacto de las reformas estudiadas sobre la recaudación de IVA, el total de IIEE y, por último, la suma de estos y el IVA.

Seguidamente, en las columnas (4) a (6) se presenta el impacto que, en términos absolutos, tendrían tales modificaciones impositivas. Las cifras de impacto recaudatorio, expresadas en millones de euros, se han obtenido aplicando las tasas de variación referidas en el párrafo anterior sobre la recaudación correspondiente al ejercicio 2010 (último año para el que existen cifras anuales de recaudación⁷). Los cálculos reflejan que un aumento simultáneo de un 10% en las *accisas* que actualmente gravan el alcohol y el tabaco proporcionaría una recaudación adicional de impuestos indirectos (IVA e IIEE) de 267,9 millones de Euros. De esa cuantía, aproximadamente, el 95% tendría su origen en el aumento de la fiscalidad del tabaco y el resto estaría generado por la subida en las *accisas* sobre el alcohol⁸. La tabla 3 refleja, además, que un aumento simultáneo en las *accisas* de alcohol y tabaco elevaría las cifras de recaudación total de impuestos especiales y tendría asimismo un impacto negativo sobre la recaudación de IVA. Este resultado, en apariencia contradictorio, es consecuencia de la reasignación que la reforma impositiva tiene sobre la cesta de consumo de los hogares. De este modo, como resultado de la complementariedad y/o sustitutibilidad de los diferentes bienes, los hogares consumen más de unos bienes y menos de otros alterando por tanto la cuantía de impuestos recaudados.

Para concluir, la tabla 4 muestra los efectos distributivos de las reformas analizadas presentándose los resultados separadamente para alcohol, tabaco, así como para la

⁷ Tomando como referencia la información ofrecida por la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT), la recaudación de IVA ascendió en 2010 a 49.086 millones de euros. Por su parte, la recaudación del total de *accisas* para ese mismo ejercicio fue de 19.806 millones de euros.

⁸ En 2010, la recaudación de impuestos especiales del alcohol supone aproximadamente el 10% de los del tabaco.

aplicación simultánea de las dos *accisas*. Centrándonos en este último caso, los resultados muestran que la reforma potenciaría la regresividad de los impuestos indirectos al reducirse el índice de Kakwani un 1,22%. En este mismo

sentido, una reforma de esta naturaleza empeoraría la ya escasa capacidad redistributiva de los impuestos indirectos al generar una reducción en el índice de Reynolds-Smolensky de 1,30%.

Tabla 3

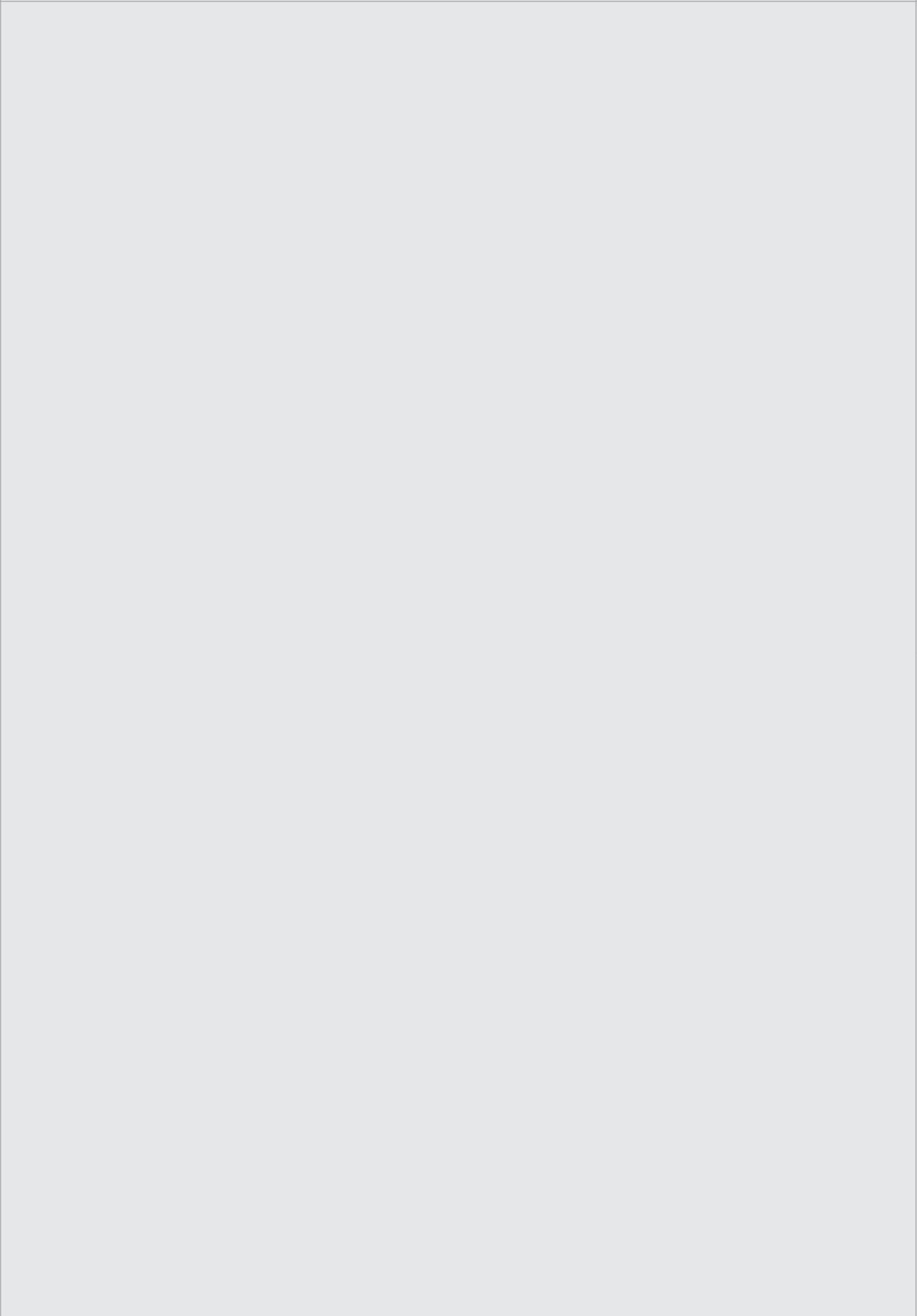
EFECTOS RECAUDATORIOS DE LAS REFORMAS ANALIZADAS

Accisas analizadas	Variación porcentual			Variación en millones de Euros		
	IVA	Total accisas	Total	IVA	Total accisas	Total
1. Alcohol	0,005	0,075	0,028	2,8	15,0	19,6
2. Tabaco	-0,057	1,268	0,372	-28,2	251,3	256,5
3. Alcohol + tabaco	-0,061	1,328	0,388	-30,1	263,0	267,9

Tabla 4

EFECTOS DISTRIBUTIVOS DE LAS REFORMAS ANALIZADAS

Accisas analizadas	Variación porcentual del índice de Gini de la renta neta (%)	Efectos sobre progresividad. Variación del índice de Kakwani (%)	Efectos sobre redistribución. Variación del índice de Reynolds-Smolensky (%)
	(1)	(2)	(3)
1. Alcohol	0,0045	-0,1275	-0,1095
2. Tabaco	0,0164	-1,2498	-1,1859
3. Alcohol + tabaco	0,0170	-1,2298	-1,3041



El pesimismo económico aumenta entre los consumidores españoles

FACTAM

1. Introducción

La lectura del último sondeo muestra de nuevo una pérdida de confianza de los ciudadanos en la situación económica. El Índice de Sentimiento del Consumidor (ISC) arroja un valor de 65, con una reducción de cuatro puntos respecto de junio.

Desde el segundo trimestre de 2007, con pequeñas oscilaciones, el ISC se ha mantenido en valores muy inferiores a los valores medios de sondeos anteriores a dicho año. En cuatro años, de noviembre de 2007 a noviembre de 2011, el Índice ha perdido un 20% de su valor. Los consumidores españoles expresan repetidamente una profunda preocupación y desconfianza sobre la economía.

La validez de la anterior afirmación viene reforzada por los resultados de otras encuestas similares: barómetros del Centro de Investigaciones Sociológicas, Barómetros de Millward Brown y encuestas a consumidores de la Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros de la Comisión Europea¹.

Al igual que en junio, continúa la mala situación del empleo, con el añadido de la incertidumbre familiar sobrevenida por el sentimiento de la alta probabilidad de

quedarse personalmente en paro². Pero, además, existe una alta incertidumbre sobre la recuperación económica y el temor ante una nueva recaída del PIB, o una posible recesión mundial.

Todos los datos de las encuestas de noviembre proporcionan una instantánea de la percepción del público que justifica los malos datos del ISC, aunque se produzcan pequeños cambios temporales de sus valores.

El último sondeo de noviembre 2011 ofrece un retroceso global del ISC de cuatro puntos, derivado, ante todo, de:

- La mala valoración del comportamiento de la economía en los últimos meses, con un retroceso de 14 puntos en el subíndice correspondiente y
- La mala valoración de la situación económica familiar en relación a los últimos meses, con retroceso mas moderado pero significativo de cuatro puntos

Las expectativas, tanto de la economía general como, sobre todo, de la economía familiar, son más positivas y mejora la valoración del momento de compra, debido probablemente a la contención de la inflación y a los descuentos de precios que se ofrecen para estimular la demanda.

Para interpretar adecuadamente los datos de la encuesta y, sobre todo, el mantenimiento de las expectativas económicas del país y familiares, debe tenerse en cuenta que la recogida de la información ha tenido lugar en el periodo previo a las elecciones generales; en una situación

¹ El ICC del ICO ha dejado de publicarse a partir de junio de 2011.

² P.^o Probabilidad de quedarse en paro^o.

Fuente: CIS, Barómetro nº 2.472 octubre 2011.

de crisis prolongada, con desconfianza generalizada en la clase política, y en especial en el Gobierno, las expectativas de cambio político generan habitualmente también expectativas (en el sentido más estricto de esperanzas) de cambio económico a mejor.

2. Comportamiento de los subíndices del ISC

Los cinco componentes del ISC muestran valores muy diferentes:

- La experiencia de los consumidores sobre la evolución de la economía española en los últimos doce meses es muy mala. En una escala de 0 a 200, el valor 29 del último sondeo manifiesta una opinión muy pesimista. La ligera mejora de junio se ha perdido y en comparación con noviembre de 2007 (comienzo de la crisis) la pérdida ha sido de 48 puntos.
- Las expectativas son malas con un índice de 80, pero el retroceso respecto a noviembre de 2007 ha sido menor, tan solo de cuatro puntos.
- La valoración de la economía familiar ha retrocedido también cuatro puntos, pero esta pérdida es mucho más moderada que la relativa a la economía gene-

ral; también lo es si la comparamos con noviembre de 2007, con una pérdida de 24 puntos.

- La evolución reciente de la economía general se considera peor que la de la economía familiar y lo mismo sucede con las expectativas que son claramente mejores que las de la economía general: un punto de mejora respecto a junio 2011 y solo cinco puntos de pérdida respecto a noviembre de 2007.
- La valoración del momento para comprar bienes duraderos ha aumentado tanto respecto a junio (siete puntos de mejora) como a noviembre de 2007 (tres puntos). Es el único subíndice que mejora. Como ya se ha indicado, la contención de los precios, junto con las ofertas y descuentos generalizados, son los dos factores que han influido en el aumento de este subíndice...

En la anterior crisis (1992-1994), la desconfianza de los consumidores estaba también muy extendida y todos los valores de los subíndices se situaban en mínimos. En el último sondeo de noviembre 2011, la pérdida de los cinco componentes del ISC ha sido menor que en la anterior crisis; solo las expectativas sobre la economía de las familias son hoy algo peores que las del año 1993. La mayor diferencia corresponde a la valoración del momento de compra. En noviembre de 2011, este subíndice de 65 es muy superior al del año 1993, probablemente por las razones ya adelantadas.

Cuadro 1

EVOLUCIÓN DEL ISC

Noviembre 2007 / noviembre 2011

	Noviembre 2011	Junio 2011	Febrero 2011	Noviembre 2007
ISC	65	69	68	81
Situación General:				
Experiencia	29	43	32	77
Expectativas	80	85	71	84
Situación familiar:				
Experiencia	66	70	71	90
Expectativas	90	89	87	95
Valoración del momento de compra	65	59	82	62

Fuentes: Encuesta FUNCAS, ISC.

P.- En su opinión la situación económica general del país es mucho mejor, estacionaria, un poco peor, mucho peor que hace doce meses.

P.- Durante los próximos doce meses la situación económica será...

P.- Durante los últimos doce meses la situación económica de su hogar ha mejorado mucho...

P.- En los próximos doce meses la situación económica de su hogar será mucho mejor...

P.- En vista de la situación económica, ¿Piensa Ud. que es buen momento para compras importantes como muebles, automóviles, casas...?

Índice: mejorado: muy +1p, poco +0,5p; empeorado poco: -0,5p, mucho -1p. Diferencia más cien. Escala 0 a 200.

3. El Índice de Confianza de la Unión Europea

En octubre de 2011, la mayoría de los europeos es pesimista con un ICC global de -20, nueve puntos inferior al de junio. Todos los países muestran un retroceso, excepto España; este retroceso es similar en magnitud en Reino Unido, Italia y Francia, siendo más reducido en Alemania. En este último país, lo más significativo es que el Índice se torna negativo después de muchos años de ICC positivo. Grecia tiene, en octubre de 2011, un ICC de -84, fiel reflejo de la situación de crisis profunda que se vive en el país heleno.

4. La valoración de la situación económica en las encuestas del Centro de Investigaciones Sociológicas

El gráfico 1 recoge la opinión sobre la situación actual de la economía española y las previsiones para los próximos doce meses, reflejados en sucesivos barómetros del IS. Los valores de los índices manifiestan un sentimiento pesimista similar al recogido por el ISC de FUNCAS, con un descenso, tanto de expectativas como de valoración, de la situación actual (siete puntos en ambos casos).

Cuadro 2

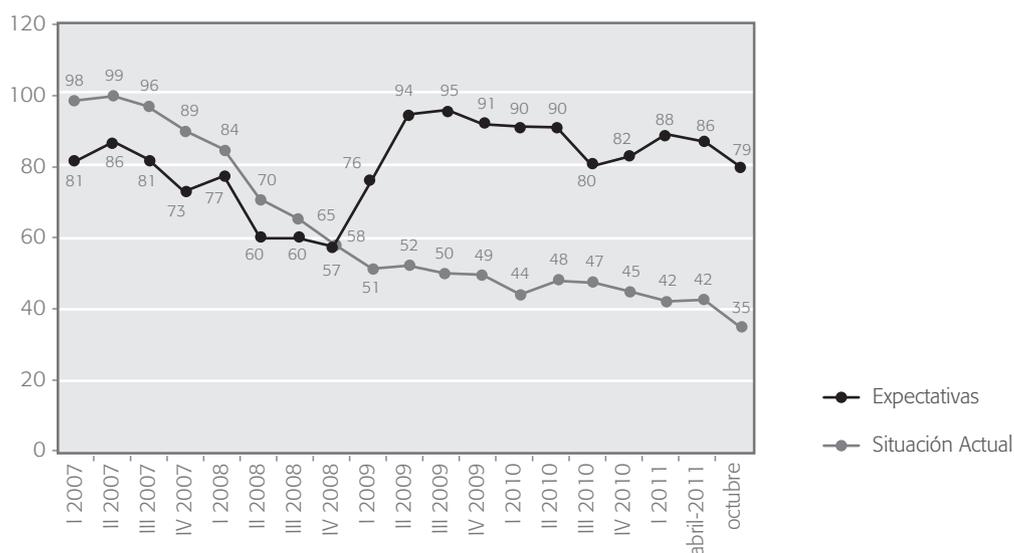
EL ISC EN EUROPA

Fecha	Media UE	España	Alemania	Francia	Italia	Reino Unido
Octubre 2011	-20	-20	-3	-24	-34	-24
Octubre 2009	-12	-20	7	-17	-22	-16

Fuentes: Comisión UE.

Gráfico 1

SITUACIÓN ACTUAL Y EXPECTATIVAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA



P.- "Refiriéndonos a la situación económica general de España ¿Cómo la calificaría Vd.: muy buena...? ¿Y cree Vd. que dentro de un año la situación económica del país será mejor...?"

Fuente: Barómetro CIS nº 2.472/2011 mes de octubre. Anteriores (ver Cuadernos de Información Económica) nº 2.677 y ss.

Índice: El Índice se ha formulado en base a los porcentajes (p) de respuestas: (+1p, muy buena; +0,5p, buena; 0p, regular; -0,5, mala y -1p, muy mala)+100.

Fuentes: Barómetro del CIS.

5. Los tipos de opinión económica y su evolución

Al cruzar las respuestas correspondientes a las expectativas sobre la evolución de la economía nacional y familiar durante los próximos doce meses con la experiencia del último año, se establece una distribución en grupos de la población española. Este cruce de las dos variables - expectativas y experiencia- permite interpretar de forma más realista el sentido de las respuestas de "seguirá igual" y "no ha habido cambios" a las preguntas que conforman el ISC y que, sin embargo, no se tienen en cuenta al elaborar dicho Índice.

Al cruzar las tres posibilidades de respuesta de los entrevistados sobre su "percepción" de la reciente evolución de la economía nacional y familiar con las tres opciones de "expectativas" en los próximos doce meses, los indivi-

duos aparecen distribuidos en nueve grupos (cuadros 3, 4, 5 y 6):

- Los **optimistas**: Este grupo está formado por quienes creen que la situación económica: ha mejorado-mejorará, ha mejorado-seguirá igual, ha estado estancada-mejorará y ha empeorado-mejorará.
- Quienes expresan una situación **sin cambios**: una economía estancada durante los últimos meses sin cambios en los próximos.
- Los **pesimistas**: La situación ha empeorado-se agravará, ha empeorado-seguirá igual, ha estado estancada-empeorará y ha mejorado-empeorará.

En lo que respecta a la tipología sobre la **Economía Nacional**, ésta es la situación de los diferentes tipos en noviembre de 2011.

Cuadro 3

TIPOS DE OPINIÓN ECONÓMICA

Noviembre y junio 2011

Experiencia últimos meses	Expectativas sobre la Economía Nacional					
	Noviembre 2011			Junio 2011		
	Mejorará	Seguirá igual	Empeorará	Mejorará	Seguirá igual	Empeorará
Ha mejorado	2	1	-	3	1	-
Estacionaria	3	4	2	6	8	2
Ha empeorado	12	24	45	13	25	42
Suma	24	29	47	22	34	44

Fuentes: Encuesta FUNCAS.

Cuadro 4

TIPOS DE OPINIÓN ECONÓMICA

Noviembre 2011 y noviembre 2007

Experiencia últimos meses	Expectativas sobre la Economía Nacional					
	Noviembre 2011			Noviembre 2007		
	Mejorará	Seguirá igual	Empeorará	Mejorará	Seguirá igual	Empeorará
Ha mejorado	2	1	-	6	4	1
Estacionaria	3	4	2	3	33	5
Ha empeorado	12	24	45	2	13	33
Suma	24	29	47	11	50	39

Fuentes: Encuesta FUNCAS.

- **Pesimistas**

Es el tipo de opinión sobre la economía nacional más extendido lo que manifiesta un marcado grado de pesimismo. El porcentaje total de los pesimistas, 71 %, se distribuye entre un 45% de individuos que expresa una opinión radicalmente pesimista: "la economía nacional ha tenido un mal comportamiento en los últimos doce meses y se espera que cambie a peor en los próximos"; un 24% de opiniones pesimistas (ver cuadro 3), más matizadas: "la situación ha empeorado y seguirá igual". El resto, 2%, cree que no ha cambiado en los últimos meses pero empeorará en los próximos.

- **Estancamiento**

Los individuos que no aprecian cambios, "la economía nacional ha permanecido estancada y seguirá igual", representan el 4% de la población. Durante el año 2011, este grupo ha disminuido pasándose al grupo de pesimistas.

- **Optimistas**

Un 25% de los encuestados percibe una evolución favorable de la economía. Entre estas personas, el tamaño del grupo radicalmente optimista es solo un 2%: "La economía nacional ha mejorado y seguirá mejorando en los próximos meses". Un 3% ha percibido un estancamiento en los meses pasados, pero prevé que mejorará. El porcentaje mayor, 19%, corresponde a una mala experiencia reciente y mejores expectativas.

De noviembre de 2007 a noviembre de 2011 se produce una clara reducción de la opinión de estancamiento de la economía, que se desplaza a la opinión pesimista, una reducción de los optimistas, que también se desplazan al pesimismo, y solo aumenta el grupo de optimistas, que afirma que la situación he empeorado, pero espera una mejora en los próximos meses. Estas expectativas de mejora parecen estar fundamentadas claramente en el cambio político.

Cuadro 5

TIPOS DE OPINIÓN ECONÓMICA

Noviembre y junio 2011

Experiencia últimos meses	Expectativas sobre la Economía Familiar					
	Noviembre 2011			Junio 2011		
	<i>Mejorará</i>	<i>Seguirá igual</i>	<i>Empeorará</i>	<i>Mejorará</i>	<i>Seguirá igual</i>	<i>Empeorará</i>
Ha mejorado	1	2	-	1	2	-
Estacionaria	6	29	9	5	35	6
Ha empeorado	10	20	23	5	22	24
Suma	17	51	32	11	59	30

Fuentes: Encuesta FUNCAS.

Cuadro 6

TIPOS DE OPINIÓN ECONÓMICA

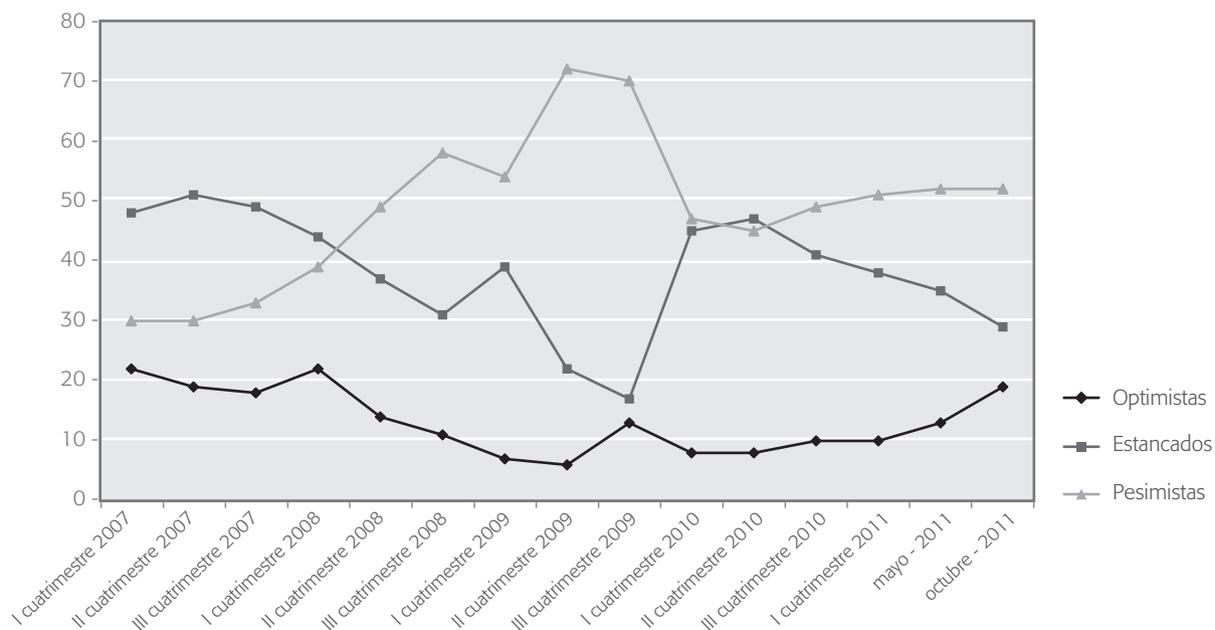
Noviembre 2011 y noviembre 2007

Experiencia últimos meses	Expectativas sobre la Economía Familiar					
	Noviembre 2011			Noviembre 2007		
	<i>Mejorará</i>	<i>Seguirá igual</i>	<i>Empeorará</i>	<i>Mejorará</i>	<i>Seguirá igual</i>	<i>Empeorará</i>
Ha mejorado	1	2	-	7	5	1
Estacionaria	6	29	9	4	49	5
Ha empeorado	10	20	23	2	11	16
Suma	17	51	32	13	65	22

Fuentes: Encuesta FUNCAS.

Gráfico 2

EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE OPINIÓN SOBRE LA ECONOMÍA FAMILIAR



Fuentes: Encuesta FUNCAS.

En lo que respecta a la **economía familiar** la mayoría de la población es **pesimista**. Un 23% percibe que la situación de su economía familiar "ha empeorado durante los últimos meses y será peor en el próximo año". Para otro 20% "ha empeorado y en los próximos meses no cambiará la situación". La situación familiar de un 9% "no cambió en el año anterior pero cree que empeorará en los próximos meses". El tamaño del grupo de pesimistas respecto a la economía familiar es claramente inferior al de los pesimistas sobre la economía nacional.

Un 29% de los consumidores manifiestan una postura sin cambios en relación a la economía familiar.

Los **optimistas** son el 19%, porcentaje menor pero parecido al de optimistas con respecto a la economía nacional. Entre estos optimistas, hay un grupo de 8% que no contempla ningún cambio a peor en su economía, siendo este grupo más numeroso que en el caso de la economía nacional.

Al igual que sucedía en la economía nacional, de 2007 a 2011 se ha producido un desplazamiento desde la valoración de estancamiento al pesimismo (gráfico 2).

6. Sentimiento económico: ingresos y edad

El cuadro 7 recoge los valores del ISC de noviembre 2007 y 2011 en relación a la renta y edad de la población.

El colectivo formado por los individuos de mayor renta y más jóvenes son relativamente más optimistas. Las diferencias son pequeñas y todos los grupos expresan un sentimiento pesimista. El ISC en todos los grupos es sensiblemente inferior a 100.

La comparación entre noviembre de 2007 y 2011 pone de relieve como el sentimiento económico de los consumidores de rentas bajas ha empeorado comparativamente más que el de los consumidores de rentas altas; en 2011, las rentas altas muestran un ISC claramente por encima de la media mientras que las rentas bajas arrojan un ISC notablemente por debajo de la misma. La situación en 2007 era distinta porque las diferencias de los ISC de las rentas bajas y altas respecto de la media son mucho menores.

Cuadro 7

RENTA, EDAD Y SENTIMIENTO ECONÓMICO (ISC)

	Noviembre 2011	Noviembre 2007
ISC	65	81
Rentas:		
Bajas	59	75
Medias	66	83
Altas	72	83
Edad:		
18/34 años	71	85
35/54 años	62	83
55 y más años	64	77

Fuente: Encuesta FUNCAS.

Por edades, los consumidores más jóvenes muestran un ISC mejor tanto en 2007 como en 2011.

7. El paro

En noviembre de 2011 solo un 19% de los españoles espera que el paro disminuya en los próximos doce meses, frente a un 57% que cree que aumentará y un 24% que no espera cambios significativos en relación a la tasa de paro actual. No hay cambios relevantes respecto a junio.

Todos los grupos de edad y renta reflejan previsiones pesimistas respecto al desempleo, lo que es muy grave dado que el paro es la mayor preocupación de los españoles y a la vista de los efectos que el paro tiene tanto a nivel personal como colectivo.

La comparación con noviembre 2007, cuando las previsiones también eran pesimistas, muestra un aumento importante del pesimismo en lo que respecta al desempleo.

Cuadro 8

EXPECTATIVAS DE PARO SEGÚN RENTA Y EDAD

El paro en los próximos 12 meses	Total	Rentas bajas	Rentas medias	Rentas altas	18/34 años	34/54 años	55 y más años
Aumentará	57	58	59	50	57	61	52
Seguirá igual	24	21	23	28	23	23	28
Disminuirá	19	21	18	22	20	16	20
Total	100	100	100	100	100	100	100

8. La inflación

Al tomar como referencia el comportamiento histórico de los precios en la economía española, la tasa de inflación del 3% del año en curso no despierta la preocupación de los consumidores; un 54% de éstos manifiestan en noviembre que los precios crecieron poco o incluso creen que han bajado en los últimos meses.

Sin embargo, sí que hay diferencias entre los diferentes niveles de renta, de modo que son las rentas bajas las que normalmente perciben un mayor aumento de los precios.

Las expectativas de aumento de los precios son positivas; solo un 10% de los consumidores prevé un aumento significativo de la inflación con apenas diferencias por nivel de renta.

En el periodo entre 2007 y 2011 ha mejorado notablemente la percepción de inflación por parte de los consumidores; en 2007, una amplia mayoría señalaba que los precios habían crecido mucho o bastante y esperaba que continuaran creciendo. En 2011, la mayoría cree que no han subido mucho y esperan que no lo hagan en los próximos meses.

Cuadro 9

EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS

	Noviembre 2011	Junio 2011	Noviembre 2007
En los últimos 12 meses:			
Han subido mucho, bastante	46	56	76
Han subido poco, igual o han bajado	54	44	24
Total	100	100	100
En los próximos 12 meses:			
Subirán más rápido	10	6	18
Subirán al mismo ritmo	30	33	50
Subirán más despacio, no subirán, bajarán	60	61	32
Total	100	100	100

Fuentes: Encuesta FUNCAS.

P.- *¿Durante los últimos 12 meses cree Ud. que los precios han subido mucho, bastante, poco, igual o han bajado?*

P.- *“Cree Ud. que en los próximos 12 meses los precios subirán más rápido, al mismo ritmo, más despacio, no subirán o bajarán”.*

9. Ahorro y situación del hogar

Un 33% de los consumidores afirma haber podido ahorrar en los últimos doce meses, un 48% gasta todos sus ingresos mensuales y un 19% desahorra o se endeuda. La crisis ha afectado a la situación financiera de los hogares y el grupo de desahoradores o endeudados ha aumentado diez puntos porcentuales desde 2007.

Como puede verse en el cuadro 10, la renta guarda una relación importante con la posibilidad de ahorrar y así solo un 9% de los consumidores de rentas bajas consigue ahorrar en noviembre de 2011 frente a un 62% de las rentas altas. Y al revés, en el grupo de rentas bajas, uno de cada tres se ha endeudado o desahorra, mientras que este porcentaje es del 9% en el grupo de rentas altas.

Cuadro 10

SITUACIÓN FINANCIERA DE LOS HOGARES

	Total	Rentas bajas	Rentas medias	Rentas altas	18/34 años	34/54 años	55 y más años
Pueden ahorrar	33	9	34	62	41	32	26
Llegan al fin de mes	48	57	49	29	43	44	58
Desahorran, se endeudan	19	34	17	9	16	24	16
Total	100	100	100	100	100	100	100

10. Los problemas de España

El paro es el principal problema de España para un 81% y el segundo puesto corresponde a los problemas económicos del país en general, 16%. En el tercer puesto de los principales problemas, con aumentos paulatinos, se encuentra en la preocupación por la política; en noviembre de 2011, la clase política, partidos políticos y Gobierno

han pasado a ser el tercer problema de los españoles, con un 28% afirmándolo así. Otros problemas como la inmigración, el terrorismo y la vivienda siguen ahí, pero han pasado a un lugar secundario, ante la preocupación por el paro y la economía en general.

El orden de los problemas personales no se diferencia del orden que se da a los problemas de España.

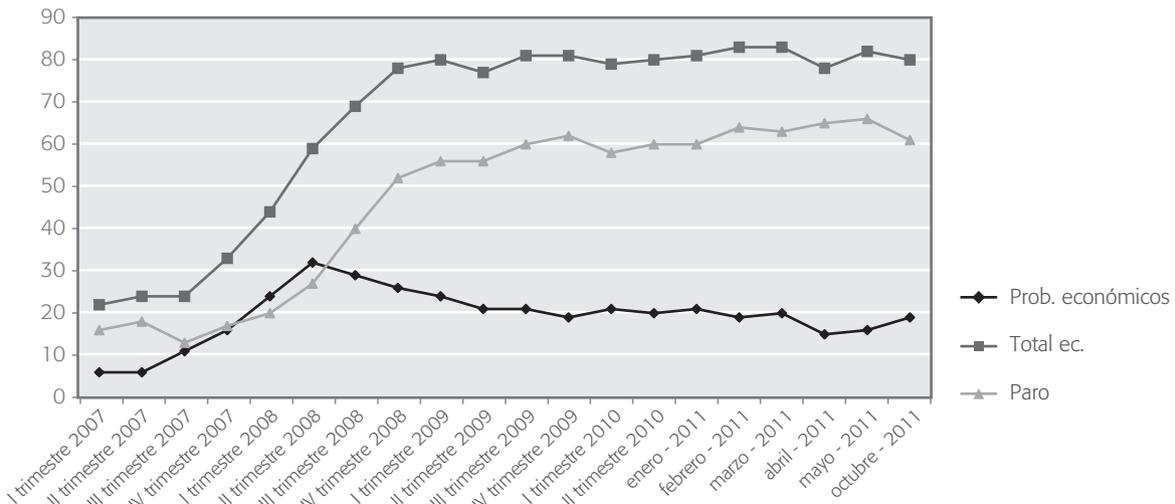
Cuadro 11

LOS PROBLEMAS DE LOS ESPAÑOLES

Los principales problemas en noviembre 2011	De España	Personales
Paro	81	46
Economía en general	51	40
La clase política, Gobierno.	28	8
Inmigración	8	3
Inseguridad ciudadana	6	4
Vivienda	5	4
Pensiones	3	7

Gráfico 3

LOS PRINCIPALES PROBLEMAS DE ESPAÑA: PARO Y ECONOMÍA



11. Conclusiones

El resultado de la encuesta de finales de octubre del ISC sobre la situación económica española expresa un aumento del pesimismo después del verano por parte de los consumidores españoles. La evolución en los últimos meses, tanto de la situación económica general como de la familiar, es valorada muy negativamente. El problema más destacado sigue siendo el paro, que una amplia mayoría considera que aumentará en los próximos doce meses.

Este aumento del pesimismo coincide con el mal comportamiento del ISC en la Unión Europea; incluso en Alemania, el Índice arroja en octubre un saldo negativo por primera vez en muchos años.

La encuesta de octubre muestra, sin embargo, dos aspectos positivos, o mejor, menos negativos:

1. La inflación parece más controlada y la valoración del momento de compra ha aumentado respecto a junio y también a octubre de 2007.
2. Por otra parte, las expectativas tanto sobre la economía nacional como sobre la familiar, pero sobre todo, sobre esta última se han mantenido o incluso aumentado ligeramente.

En una palabra, los españoles están esperando expectantes las actuaciones del nuevo Gobierno salido de las elecciones del 20 de noviembre.

Fuentes

Encuesta de FUNCAS, *Cuadernos de Información Económica*, n.º 221, septiembre-octubre 2011.

Barómetro CIS n.º 2.472

Metodología

Ver número 208/2009 de *Cuadernos de Información Económica* de FUNCAS.

Regulación del sistema financiero: dos agentes fundamentales

Sistemas financieros de Gran Bretaña y Estados Unidos

Gonzalo Gil García*

Durante el período que se vino a denominar de la Gran Moderación, la crisis fue desarrollando sus mecanismos destructivos y lo hizo ayudada por un amplio conjunto de agentes¹ que, salvando excepciones, que las hubo, reforzaron su poder hasta un punto en el que el estallido resultó inevitable, poniendo de manifiesto una capacidad de destrucción todavía no reparada en el momento en que esto se escribe.

Los agentes y mecanismos que impulsaron el estallido de la crisis fueron muy variados y de naturalezas distintas; por ello, este artículo solo se centrará en las arquitecturas financieras de Gran Bretaña y Estados Unidos que, con sus mecanismos de supervisión, sus prácticas, formas de actuar y su importancia global, dieron profundidad a la crisis.

La teoría de mercados eficientes ha estado detrás de los supuestos intelectuales en los que ambas instituciones

* Economista.

¹ "Nuestros presentes problemas han sido causados por niños prodigio financieros, que crearon instrumentos que ni ellos entendían completamente; codiciosos banqueros, que han perseguido el beneficio y la compensación personal sin atender al riesgo o al sentido común; somnolientos supervisores que fallaron en regular y limitar adecuadamente a aquellos banqueros; y banqueros centrales negligentes que permitieron una explosión de liquidez, crédito y precio de los activos que contribuyeron a apuntalar el podrido edificio. Mientras tanto, los culpables eran jaleados por una profesión económica enamorada de modelos teóricos, ciega a las lecciones de la historia, y sujeta a un caso severo de *Group think*. ¿No era deslumbrantemente obvio que el castillo de cartas se hundiría en algún momento?" (Bean, 2009: "The Great Moderation, the Great panic and the Great Contraction").

("y en compañía de otros") se han basado para desarrollar unos mecanismos de regulación y supervisión inoperantes que están en el origen de la reciente crisis. Saltando de los supuestos intelectuales, y yendo directamente a la práctica de la regulación de ellos derivada, aquellos supuestos teóricos se tradujeron, en ambas instituciones, y en otras muchas, en la aplicación de los siguientes principios:

a) Los mercados, en general, se auto corrigen y la disciplina de mercado es un instrumento más efectivo que la regulación y supervisión.

b) La principal responsabilidad sobre el control de riesgos recae en los ejecutivos y los consejos, que están mejor preparados para valorar el modelo de riesgo que los reguladores bancarios.

c) La mejor forma de asegurar la protección del consumidor no se logra mediante la regulación de productos o la intervención directa en los mercados, sino mejorando la transparencia de los mercados al por mayor.²

Con los criterios anteriores no es sorprendente que se produjeran una serie de fallos, que resume muy bien el Informe de la Comisión Nacional sobre la causas de la Crisis en Estados Unidos³, y cuyo diagnóstico es aplicable con

² Sobre los "supuestos intelectuales" mencionados: a) Skidelsky, R. "Keynes, the return of the master" (2009); b) Turner, A. "The Turner Review, a regulatory response to the global banking crisis" (2009); c) Gil, G "La crisis, el eterno retorno" (2011).

³ National Commission on the causes of the Financial and Economic Crisis in the United States (debería servir de modelo para otras jurisdicciones).

carácter más general a las diversas jurisdicciones. En él se mencionan los factores que causaron y aceleraron la crisis (“que fue evitable” en sus palabras): la extensión de los fallos en la regulación y la supervisión financiera, que fueron devastadores; los graves fallos en el gobierno corporativo y de gestión de riesgos en muchas entidades financieras y, en especial, en las sistémicamente importantes; la combinación de endeudamiento excesivo, inversiones arriesgadas y falta de transparencia colocó al sistema financiero en un rumbo de colisión con la crisis; un Gobierno mal preparado para la crisis, con una inconsistente respuesta a la misma, que acentuó el pánico en todos los mercados financieros; finalmente, se produjo un quebrantamiento sistemático de la responsabilidad y ética empresarial que acabó con la integridad de los mercados financieros y la confianza del público en ellos.

Todo lo anterior, no es sino una muestra de las circunstancias que han conducido a la crisis, que todavía está lejos de cerrarse al cabo de cuatro años y de ver cuál va a ser su desarrollo inmediato.

La constatación de los fallos mencionados, referentes en este trabajo solo a los casos de de dos sistemas de extraordinaria importancia –Gran Bretaña y Estados Unidos–, pueden considerarse extensibles, con las diferencias necesarias, a los restantes sistemas de los países industriales. Los efectos del conjunto de problemas, de los que lo anterior es solo una muestra, impulsaron una serie de reformas todavía en proceso de gestación y aplicación, en algunos casos.

Gran Bretaña

La estabilidad financiera, en un ámbito tanto macroprudencial (el sistema en su conjunto) como microprudencial (empresas individuales), serán responsabilidad del Banco de Inglaterra⁴ y se desarrollaran mediante la actuación de un organismo macroprudencial –“Comité de Política Financiera”–, y un supervisor microprudencial –“Autoridad de Regulación Prudencial”–. La responsabilidad sobre los negocios, servicios y mercados corresponderá a la nueva “Autoridad de Conductas Financieras”. Las funciones y responsabilidades del nuevo sistema recaen sobre el Parlamento que aprueba la estructura legislativa; el Gobierno, que es responsable de la estructura regulatoria, y las Autoridades que ponen en funcionamiento las normas aprobadas. El Canciller del Tesoro, por otra

parte, será responsable de la estructura regulatoria y de todas las decisiones que impliquen la utilización de fondos públicos.

El sistema regulatorio de Gran Bretaña y la responsabilidad del desarrollo práctico de todas las funciones mencionadas corresponden al Banco de Inglaterra, que, recuperando poderes que nunca le debieron ser retirados, pasa a ser el responsable del funcionamiento práctico del sistema, y de la protección y estabilidad del mismo.

En el informe mencionado, el Tesoro⁵ explica muy claramente los problemas que planteaba la estructura de supervisión/regulación y como “la crisis financiera puso de manifiesto las inherentes debilidades del Tripartito, que era el sistema de regulación en Gran Bretaña”. Quizás el fallo más significativo fue que ninguna concreta institución tuvo responsabilidad, autoridad o poderes para vigilar el sistema financiero en su conjunto. Antes de la crisis, el Banco de Inglaterra tenía responsabilidad nominal sobre la estabilidad financiera, pero carecía de todos los instrumentos para llevarla a cabo. El Tesoro, mientras tanto, no tenía ninguna responsabilidad clara para el tratamiento de una crisis que puso en riesgo billones de libras de fondos públicos. Toda la responsabilidad sobre la regulación financiera estaba en las manos de un regulador, único y monolítico, Autoridad de Servicios Financieros, que actuaba apoyándose en los criterios señalados al comienzo, con un predominio de la atención centrada en cumpli-

⁵ En el período previo al estallido de la crisis el sistema de regulación /supervisión de Gran Bretaña tenía unas características que se concentraban básicamente en una autoridad (Autoridad de Servicios Financieros), que podríamos decir que era omnipresente, y con un Banco de Inglaterra, bastante marginado y muy centrado, básicamente, en el análisis de política monetaria. Esta separación tajante impidió una colaboración entre ambas instituciones y agravó, sin duda, los problemas de la crisis. Resulta difícil abstenerse de transcribir el siguiente diálogo, desarrollado en la comparecencia en el Comité del Tesoro del Parlamento inglés:

- Mr. Fallon: OK permítame volver a la cuestión del Presidente sobre quien está realmente a cargo de este asunto (los problemas del Northern Rock), usted suministró la liquidez adicional que el Northern Rock deseaba, pero usted está en el Banco (de Inglaterra) aislado de sus operaciones; la FSA dijo que no era solvente, pero no puede intervenir en los mercados; y el Canciller garantizó los depósitos. ¿Quién está realmente a cargo?

- Mr. King: Creo que todas aquellas acciones fueron importantes y cada una de ellas tiene sus responsables.

- Mr. Fallon: ¿Quién estuvo a cargo?

- Mr. King: ¿Qué quiere decir usted con “a cargo”? ¿podría usted definirlo?

- Mr. Fallon: Lo que nuestros votantes desean conocer, dado este desastre, es: ¿quién está a cargo del mismo? ¿Quién es el responsable?

The Run on the Rock, The United Kingdom Parliament Select Committee on the Treasury (Fifth Report).

⁴ “A new approach to financial regulation: the blue print for reform”. HM Treasury (junio 2011).

miento de reglas externas. Esta estructura fue defendida hasta el estallido de la crisis con toda la firmeza posible, apoyándose en un sistema financiero de Supervisor Único que las autoridades británicas consideraban más eficaz que los de otros sistemas, según ellos, menos prácticos. Iniciada la crisis y asumidos con toda claridad los fallos, procedieron a un cambio radical, todavía en construcción en estos momentos. Los componentes de la nueva arquitectura financiera son los siguientes:

Comité de Política Financiera

Como se mencionaba al principio, uno de los fallos más importantes del sistema, puestos claramente de manifiesto por la crisis, fue la ausencia de una institución centrada en el mantenimiento del sistema financiero en su conjunto. La respuesta es este Comité cuyas tareas se centran en hacer un seguimiento continuo de la evolución del sistema siguiendo el día a día de su funcionamiento, identificar los riesgos para la estabilidad, y tomar las medidas que sean pertinentes para atajar con prontitud cualquier problema que surja.

Sus responsabilidades son muy amplias y están concentradas en lo que se considera su función primordial: identificación de los riesgos sistémicos, su regulación, tratamiento y, si es necesario, su atenuación. En este sentido, ejerce un papel central en la gestión del conjunto del sistema financiero. Un resumen muy breve de sus funciones podría ser: transparencia, además de los informes periódicos de Estabilidad Financiera publicará el resultado de sus reuniones (que podrán incluir recomendaciones); desarrollo de los potenciales instrumentos macroprudenciales a utilizar en sus funciones. En resumen, como señala el acuerdo del Gobierno: el Comité de Política Financiera será la nueva y poderosa autoridad en la cumbre de la nueva arquitectura regulatoria, aplicando una amplia visión de los riesgos que aparezcan para la estabilidad y generando las respuestas apropiadas. Sus funciones no acaban ahí, ya que será responsable de regular los sistemas de compensación y el funcionamiento de sus cámaras de compensación.

Al tiempo, se reforma y fortalece la coordinación del Banco-Tesoro para hacer frente a los procesos de crisis y amenazas a la estabilidad financiera, para lo que deberá desarrollar los mecanismos necesarios. El Banco será responsable de identificar las crisis y desarrollar planes de contingencia y activará los “planes de resolución” cuando lo considere necesario. El Canciller del Tesoro será responsable de las decisiones que impliquen manejo de fondos públicos.

Autoridad de Regulación Prudencial

Como complemento al Comité de Política Financiera se establece una entidad subsidiaria del Banco de Inglaterra (BoE), (eliminando así la anomalía de la anterior situación en la que dicha regulación no estaba en el BoE sino en la FSA). Su objetivo será la vigilancia y tratamiento de las empresas que tengan un balance con riesgos significativos en sus negocios: es decir, vigilar desde un punto de vista micro la evolución de bancos, seguros y las empresa grandes (TBTF).

Su imbricación en el BoE pone de manifiesto también la importancia de la consideración de los riesgos de las entidades individuales y se incardina muy afectivamente en la protección de la estabilidad financiera. La estructura incluye acuerdos de gobernanza, poderes regulatorios y supervisores, acuerdos obligatorios, etc., que se incluirán en las provisiones legislativas. La Autoridad (ARP) combinará políticas regulatorias relacionadas tanto con *resilience* de las empresas (capital, liquidez, endeudamiento) como la aplicación de los mecanismos de resolución cuando hay fallos. Igualmente cuando sea necesario, desarrollará una intensa y efectiva supervisión. La reforma tiene en cuenta la posibilidad de que el excesivo foco en la estabilidad pueda conducir a un descuido de las entidades no sistémicas e, igualmente, que la diferente naturaleza de los negocios de seguros puedan ser marginados. La estructura diseñada para esta Autoridad busca hacer un seguimiento novedoso, sin dejar de lado los otros elementos mencionados.

El enfoque de su supervisión dependerá lógicamente de lo que represente cada empresa y de los riesgos que plantee. Por encima del nivel de supervisión común, se concentrará en los problemas que puedan plantear las entidades potencialmente sistémicas, en coordinación con las otras autoridades regulatorias. Su integración en el Banco ayudará a desarrollar el cambio que necesita en la naturaleza de sus operaciones.

En estos momentos (en que se escribe) está en discusión –no en su existencia pero si en la forma de actuar– el establecimiento de un sistema de “intervención rápida” (*prompt intervention framework*, PIF). La idea del Banco de Inglaterra es que el mecanismo se ponga en marcha con el fin de reforzar la rápida identificación de los riesgos que esté asumiendo una firma y el peligro que suponen para su viabilidad, asegurándose, al tiempo, de que las empresas están tomando las medidas adecuadas para hacer frente con rapidez a cualquier problema.

Autoridad de Conductas Financieras (ACF)

Su objetivo genérico y único es proteger y reforzar la confianza en el sistema financiero de Gran Bretaña. Una nueva autoridad concentrada en la protección de los consumidores y encargada de promover la confianza en el funcionamiento de los servicios financieros y mercados, y estimular la competencia serán las tareas de la misma. El objetivo genérico se desarrolla en tres líneas fundamentales: la adecuada protección a los consumidores; protección y reforzamiento de la integridad del sistema y mejora de la eficiencia de los mercados. Su ámbito de actuación va desde el *retail* hasta los grandes inversores institucionales y el seguimiento de las conductas. Los cambios operativos y culturales derivados de la creación de la ACF serán vitales para garantizar los objetivos de la reforma. En su caso concreto, tendrá que desarrollar un proactivo enfoque para tratar de la "conducta" de las firmas financieras y reducir los riesgos de los potenciales consumidores. La ACF será la encargada de estas funciones. Para ello, estará dotada de nuevos instrumentos regulatorios: intervención e imposición de requerimientos en productos, o su prohibición; tratamiento de propagandas equívocas, protección al *retail*, publicación temprana de cualquier acción disciplinaria, etc. Su competencia en las áreas de servicios financieros es el punto clave de ACF y para ello, está dotada de un conjunto de reglas y poderes específicos que le darán capacidad de actuación rápida e intensa.

La competencia se configura como el elemento básico del nuevo régimen regulatorio, a desarrollar desde diferentes ámbitos, y por lo tanto asegurará un sistema de escrutinio de las regulaciones que apliquen las autoridades competentes.

Estados Unidos

A raíz de la crisis iniciada en Estados Unidos, y rápidamente contagiada al resto de los países industriales, las autoridades responsables de este país pusieron en marcha, a partir de los comienzos de 2009, un proceso de elaboración de una nueva regulación que, previo el paso y discusión intensa por ambas cámaras, condujo en julio de 2010 a la aprobación por el Presidente Obama de una amplia y profunda normativa que abarcaba la totalidad de las áreas del sistema financiero norteamericano. Surgió así la *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (2.300 págs.)

El propósito de la regulación aprobada, y ya en gradual ejecución en el momento de escribir este texto, es asegu-

rar la economía en general frente a los excesos financieros, pero sin poner en peligro la innovación y la asignación de capital capaces de mantener el dinamismo de aquella. Un resumen inicial y muy general de las áreas que abarca esta regulación, cuya culminación gradual requerirá bastante más tiempo, podría ser el siguiente: a) reforzamiento de la regulación y supervisión de las entidades financieras, con un enfoque muy orientado a un tratamiento más adecuado del riesgo sistémico y con una especial atención a las entidades denominadas sistémicas o "demasiado grandes para caer"; b) supervisión y regulación prudencial más completa y homogénea de las instituciones y los mercados financieros; regulación, al tiempo, que no deje espacios opacos al margen de la misma; c) desarrollo de la protección de los consumidores e inversores frente al abuso financiero; d) dotación de todos los medios necesarios para el tratamiento de las crisis, que permita una percepción rápida del inicio de las mismas; e) mayor cooperación internacional desarrollada en base al fortalecimiento de los estándares internacionales y una mejora de la cooperación. Los párrafos siguientes resumen alguno de los contenidos más sobresalientes.

Supervisión macroprudencial

El Acta refuerza los mecanismos ya existentes y crea otros necesarios para garantizar que la regulación y supervisión de las entidades financieras, con especial atención al tratamiento de riesgo sistémico, están siendo eficazmente utilizadas. Esta nueva orientación se asienta sobre la creación de un Consejo de Estabilidad Financiera (*Financial Systemic Oversight Council* - FSOC) presidido por el Secretario del Tesoro y con la participación en el mismo de los directores de las Agencias Financieras Federales reguladoras. Constituye una completa novedad y su tarea básica será el seguimiento e identificación de los riesgos emergentes, reforzando su tratamiento y contención en todas las áreas del sistema financiero. En el desarrollo de esta tarea el Consejo estará respaldado por una nueva institución: la Oficina de Investigación Financiera que servirá de apoyo al mismo y a las agencias participantes en él. El Consejo se apoyará en esta Oficina, pero el papel clave será el de la Reserva Federal que, como luego se verá, supervisará y regulará las entidades sistémicas, responsables, en buena medida, de la aparición y desarrollo de los riesgos.

Reserva Federal

Aun cuando inicialmente, con la crisis en desarrollo, se plantearon dudas acerca del papel desempeñado por la Reserva Federal en la misma, y surgieron propuestas de separación de algunas de sus funciones, lo cierto es que, finalmente,

las posiciones se inclinaron a favor de su fortalecimiento y la institución ha pasado a ocupar una posición central en la nueva estructura resultante de la reforma. Y esto ha venido acompañado de exigencias más fuertes de transparencia en su gestión. De esta manera, se ha creado un regulador perfectamente identificable que clarificará él, en ocasiones farragoso, campo de las diversas agencias norteamericanas.

Simultáneamente, se amplían sus capacidades de supervisión y regulación en diferentes áreas, pero muy especialmente en lo que se refiere a la supervisión y regulación de las entidades financieras sistémicas bancarias y no bancarias. Sus funciones se extienden también a otros cambios y, en especial, al tratamiento y vigilancia de los sistemas de compensación y liquidación que puedan considerarse sistémicos.

Como complemento de lo anterior, pueden citarse los cambios más destacables que la nueva normativa ha introducido en el esquema de responsabilidades de la Reserva Federal:

- Se amplía la extensión de su organigrama con la inclusión de la Agencia de Protección al Consumidor.
- Ampliación de sus labores de supervisión. Además de asumir la supervisión de "holding y cajas de ahorro", asume la regulación de todas las entidades financieras sistémicas, bancarias y no bancarias.
- Adquiere responsabilidad subsidiaria en la regulación y supervisión del sistema de liquidación y compensación que se consideren sistémicos.
- Se crea un nuevo vicepresidente de la Reserva Federal para la supervisión de las entidades financieras.
- Cuando sea necesario dar financiación extraordinaria a una entidad o proveer garantías en situación de crisis, será necesaria la autorización previa del Tesoro (González y Marques, 2010)⁶.

Regulación prudencial

En términos más generales, cabe decir que el enfoque tradicional de la supervisión-regulación, concentrado en

⁶ González, E. y Marques, J.M.: "Dodd-Frank Wall Street Reform: un cambio profundo en el sistema financiero de Estados Unidos" (2010).

bancos, cajas y entidades similares, ha adquirido profundidad en la nueva regulación, ampliándose a otras instituciones no bancarias, pero que, actuando en los mercados financieros, ha contribuido también al agravamiento de la crisis. Así pues, tanto las prácticas prestamistas de los bancos, reforzadas por fuertes endeudamientos, generadores de riesgos extraordinarios, como la deficiente atención prestada a las entidades que actúan en los mercados, han suscitado medidas y propuestas de actuación en ambos ámbitos.

En el nuevo esquema regulatorio se incorporan las ideas de Volcker que fue presidente de la FED. Esta posición pretende, dicho de una forma muy directa, evitar que los bancos de depósito, con seguros de garantía, puedan utilizar los recursos de su clientela ofreciendo mejores rentabilidades para gestores y accionistas, derivados de la asunción de mayores riesgos sin conocimiento del supervisor. La realización de operaciones por cuenta propia (*proprietary trading*), patrocinio o inversión en *hedge funds* y fondos de capital riesgo también estará sometida a las restricciones mencionadas. Establece, igualmente, límites a las concentraciones fijando el volumen máximo que pueden alcanzar. Se trata de un desarrollo en marcha no exento de dificultades que puede plantear problemas si su ajuste no es fino.

En este contexto, la presencia y los problemas ocasionados por las entidades sistémicas o "demasiado grandes para caer" que, con su asunción de riesgos excesivos ha agudizado las tensiones y dado un fuerte impulso al desarrollo de la crisis, pierden la consideración especial de la que gozaban y pasan a ser reguladas con mayor determinación. El carácter sistémico puede darse tanto en entidades bancarias como en financieras no bancarias (la tenencia de activos totales por encima de 50 millardos de dólares condicionan el carácter de sistémicas) y, tanto en unas como en las otras, el Consejo de Estabilidad Financiera directamente o a iniciativa de la FED podrá someterlas a una supervisión especial que determinará la necesidad o no, de reforzar los requisitos de capital, liquidez, grado de apalancamiento y otros tipos de medidas más intensas⁷.

⁷ La mayor parte de las entidades bancarias US están integradas en un *holding* que realiza las emisiones y participa en los mercados mayoristas de financiación. Cuando hay una quiebra, el mecanismo hasta ahora implicaba una disociación, la entidad podía ser intervenida por el FCDIC y el *holding* bancario era intervenido mediante la ley general de quiebras. Y estos mecanismos con plazos, procedimientos y normas diferentes acentuaban la inestabilidad de los mercados (González y Marques *op.cit.*) y Kerr. S. "US financial market reform: The economics of the Dodd-Frank" (2010).

Es obvio que los riesgos no provienen solo de las entidades de determinado tamaño y, por ello, la reforma también se extiende tanto al funcionamiento de los mercados –derivados, titulaciones, etc.– como a las infraestructuras de los mismos –sistemas de pagos, compensación y liquidación–. El propósito de la reforma en este área busca articular una estructura específica para impulsar estándares homogéneos de control de riesgos para todos los sistemas que apoyan el desarrollo de las actividades financieras.

Como se ha señalado al comienzo, la nueva regulación no parece reconocer límites sobre las medidas a adoptar y parece buscar la “reforma total” muy encomiable, pero que en ocasiones no deja de suscitar preocupaciones.

Otras reformas

No pueden obviarse otros elementos que han desarrollado un papel clave en la crisis y que, siendo objeto de análisis en un marco global, también lo son de tratamiento específico en el texto de la reforma de los Estados Unidos. Así:

a) El tratamiento de la titulización, que ha sido un elemento clave en el desarrollo de los mercados del sistema financiero norteamericano ya que ha jugado un papel crítico en el desarrollo de la crisis, está siendo objeto de reformas que de nuevo activen su funcionamiento. Los emisores de titulaciones –originadores y colocadores– experimentarán una mejora en la estructura de incentivos que les llevarán a mantener un volumen mínimo del riesgo que quieran transferir.

b) La protección de los inversores participantes en los mercados de títulos será reforzada mediante el establecimiento de normas que tratarán de reducir la plétora de instituciones dispersas de protección al consumidor, de éxito dudoso, y pasarán a integrarse en el área de influencia de la Reserva Federal.

c) Los criterios de gobernanza y la compensación de ejecutivos, que han sido elementos clave en el desarrollo de la crisis en todas las jurisdicciones, también son objeto de una mayor atención que se concreta, entre otras medidas, en una mayor transparencia en las remuneraciones de los ejecutivos y un reforzamiento del papel de los accionistas en el gobierno de las compañías.

d) Resulta imposible abarcar todos los aspectos que contempla la reforma Dodd-Frank, pero no puede obviarse el negativo papel que las agencias de rating han desempeñado, y siguen haciéndolo, en el desarrollo de la crisis. Los mercados presentan diferentes tipos de fallos

que condicionan su funcionamiento. La “información imperfecta” que hace que inversores, por un lado, y emisores de activos por otro, se encuentren con dificultades en la operativa, es una de las causas de la ineficiencia de los mercados. Y esto se pensaba resolver con la actuación de las agencias de calificación, con el negativo resultado ya conocido. La reforma contempla una serie de medidas, que llevarán su tiempo: la supervisión más estricta de la SEC forzará la creación de controles internos mucho más fuertes que los actuales y medidas de transparencia más exigentes. Junto a ello, la intensificación de los requerimientos de transparencia –incremento en los consejos de un 50% de miembros independientes, normas nuevas de conducta de los directivos y un informe anual de cumplimiento–; el reforzamiento de la responsabilidad, reglas antifraude, derecho de acción de los inversores; mejoras en la calidad de las calificaciones crediticias, con publicación de los grados de acierto en las calificaciones (*ratings*) y la eliminación de las referencias explícitas a los *ratings* en la normativa reguladora, etcétera.

e) Los mercados de derivados, prácticamente exentos de regulación y supervisión, también han constituido un elemento de agravamiento de la crisis y la nueva normativa contempla una reforma a fondo de los mismos que pasarán a ser regulados por la SEC (Security Exchange Commission) y por la CFTC (Commodities Futures Trading Commission), con exigencia de requisitos mínimos de capital, depósitos para cobertura de posiciones y, salvo algunas excepciones, las transacciones serán negociadas y liquidadas en una cámara de compensación.

f) Mecanismos de resolución. Una de las características de las entidades grandes y sistémicas es que, con frecuencia, la complejidad de las mismas puede dificultar el conocimiento adecuado de sus actividades y de los riesgos que realmente tienen asumidos. Además, como ha mostrado la experiencia, las dificultades de conocimiento no afectan solo a los reguladores/supervisores ya que, con frecuencia, son los mismos gestores los que se ven afectados por idéntico problema. Tratando de paliar esta situación, evitando, si fuera posible, su quiebra o rescate público, situaciones ambas que suelen generar riesgos sistémicos, se ha establecido un mecanismo que permita un conocimiento más amplio de estas entidades sistémicas que pudiera facilitar los procesos de liquidación, o quizás evitarlos si la actuación es suficientemente temprana.

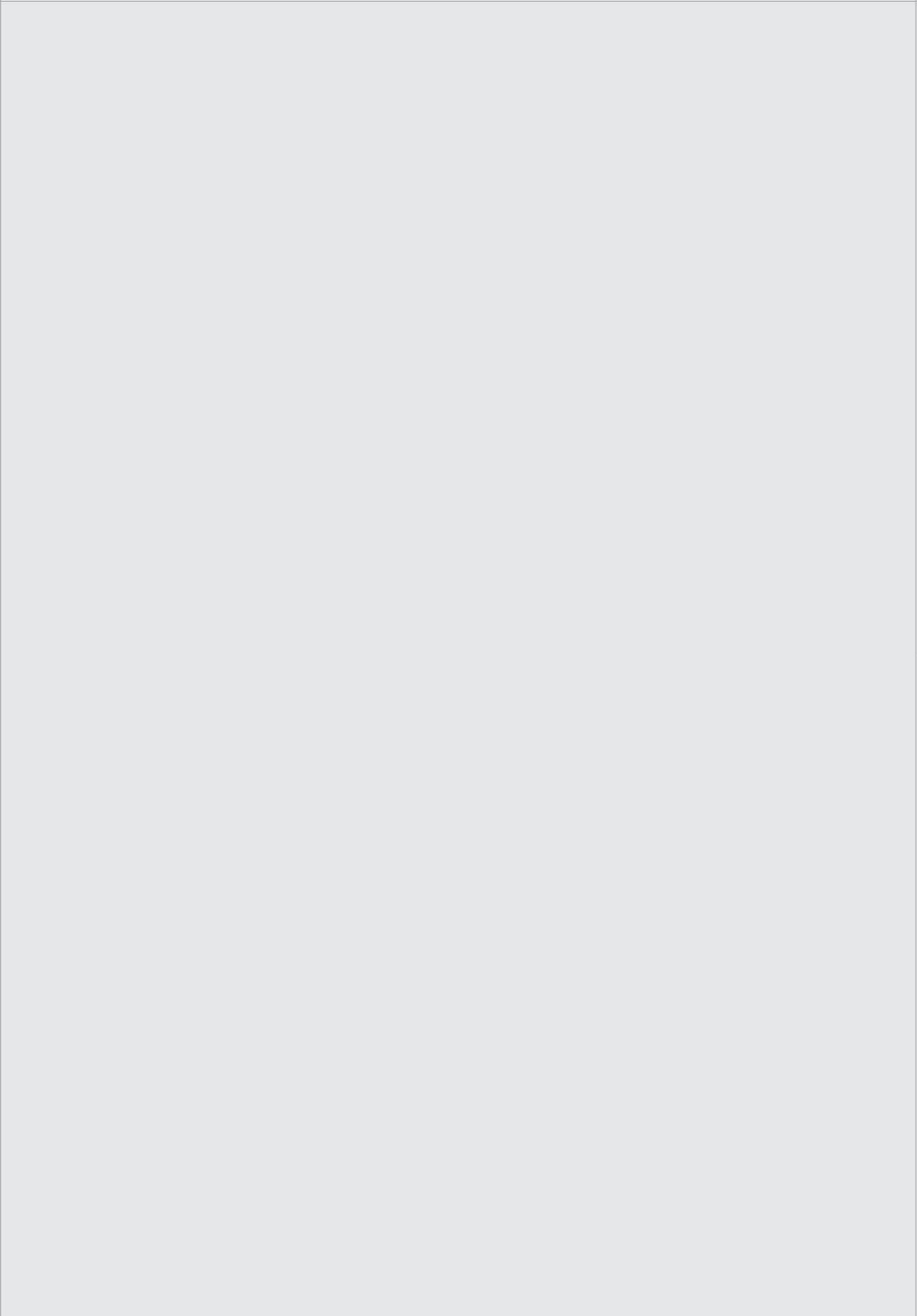
Así pues, con el fin de hacer frente a estas situaciones y evitar las duplicidades creadas en el evento de una crisis por la participación separada de la Federal Deposits Insurance Corporation (FEDIC), por un lado, y de la ley de quiebras general, por otro, se ha aprobado el mecanismo final del Plan de Resolución de Entidades que estaba con-

templado en la Dodd–Frank, que evitara los fallos inherentes a la gestión de las dos agencias separadas.

El mecanismo aprobado se aplicará, en primer lugar, a los *holdings* bancarios con activos superiores a 50 mil millones de dólares y entidades financieras no bancarias, designadas por el Consejo de Estabilidad Financiera y supervisadas por el Consejo de la Reserva Federal, deberán presentar anualmente sus Planes de Resolución tanto al Consejo de la Reserva Federal como al FDIC.

En un ambiente en el que todos los sistemas financieros de las economías industriales están desarrollando nuevos mecanismos de gestión y control para su adecuado funcionamiento, no dejan de producirse dudas acerca de cual será el resultado final de las múltiples iniciativas emprendidas y en qué medida todas ellas podrán converger

de una manera general en el diseño financiero del G 20. En este sentido, el Acta, cuyo contenido se ha recogido de una manera breve más arriba, es sin duda ninguna la propuesta de reforma más ambiciosa de las que se están desarrollando en estos momentos en diversas jurisdicciones. Se elabora además en línea con los desarrollos propuestos por el G20, lo cual no debe llevarnos al objetivo de que el Acta sea la “medida de todas las cosas”, ni que todos los países copien, como los malos estudiantes, pero si que las propuestas del G20 se tomen como el camino a seguir con el fin de evitar distorsiones competitivas, paralización de flujos de capital, arbitrajes regulatorios, etc. Todo ello es de aplicación general y, sobre todo, en el campo propio de la Unión Europea que, con frecuencia, como estamos viendo ahora, muestra una gran propensión a reunirse y una incapacidad notoria de resolver las cuestiones que la crisis está planteando.



El aumento del balance de los bancos centrales y el cambio de composición durante la crisis

AFI y AFINET Global EAFI¹

Introducción

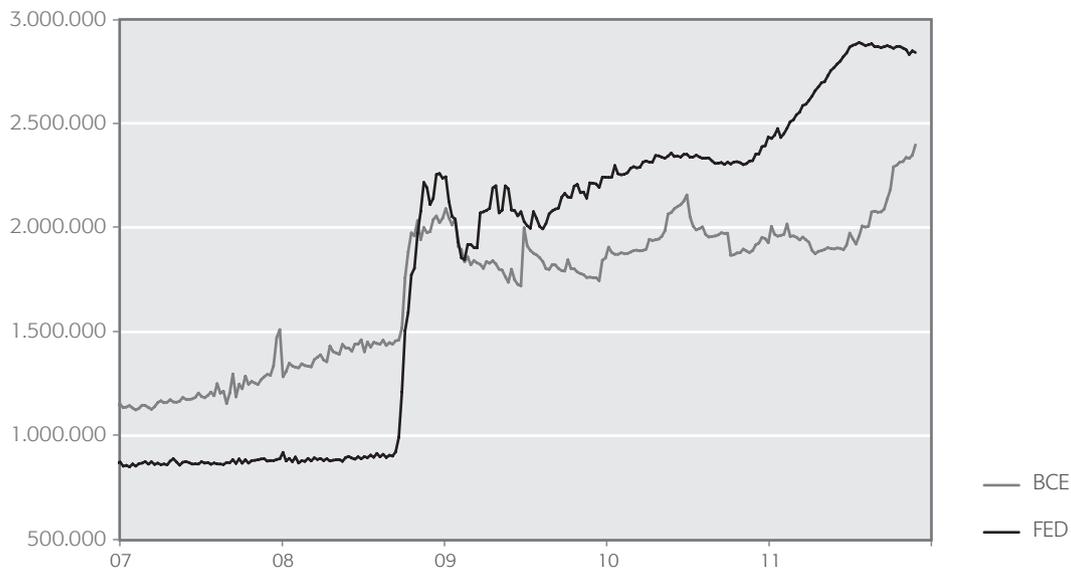
En Cano y Baliña (2011) se realiza un análisis de algunas de las principales medidas tomadas por los bancos

¹ David Cano, Álvaro Ferrero, Miguel Arregui, Álvaro Lissón, Guillermo Fernández y Sara Baliña.

centrales durante la actual crisis financiera. El enfoque se realiza desde la política monetaria convencional o, al menos, a partir de las herramientas de las que dispone, por ejemplo, el BCE desde su nacimiento, como es la inyección de liquidez al mercado interbancario a plazos cortos. Porque, efectivamente, desde el inicio de la crisis en el verano de 2007, los bancos centrales optaron por gestionarla en función del diagnóstico inicial, es decir, un

Gráfico 1

EVOLUCIÓN DEL TAMAÑO DEL BALANCE DE LA RESERVA FEDERAL DE EE.UU. Y DEL EUROSISTEMA
(en millones de USD y EUR, respectivamente)



Fuentes: Datastream.

problema de liquidez. Así, la autoridad monetaria europea ha optado por alargar los plazos a los que financia a las entidades crediticias (hasta trece meses de forma reciente) y ha introducido un procedimiento de adjudicación plena en las operaciones de financiación. Similares medidas han tomado el resto de bancos centrales relevantes del mundo. Pero el análisis de la actuación de éstos durante la crisis es incompleta si no se analizan las medidas más heterodoxas que, aunque diferentes entre ellas, comparten un elemento común: suponen no sólo un aumento de su balance (ver gráfico 1) sino también un cambio en su configuración, que implica la asunción de riesgo de crédito. La intención de este artículo es estudiar estas medidas, mucho más alejadas de la operativa tradicional de las autoridades monetarias pero que se están revelando eficaces para tratar de evitar (o, al menos, minimizar) algunas de las tensiones actuales en los mercados financieros y, por ende, en las economías y sus perspectivas de crecimiento. Es posible que estemos en el inicio del debate sobre un cambio en los objetivos de los bancos centrales o, de forma más general, de un "aumento" de los mismos, introduciendo metas más ligadas a la estabilidad financiera.

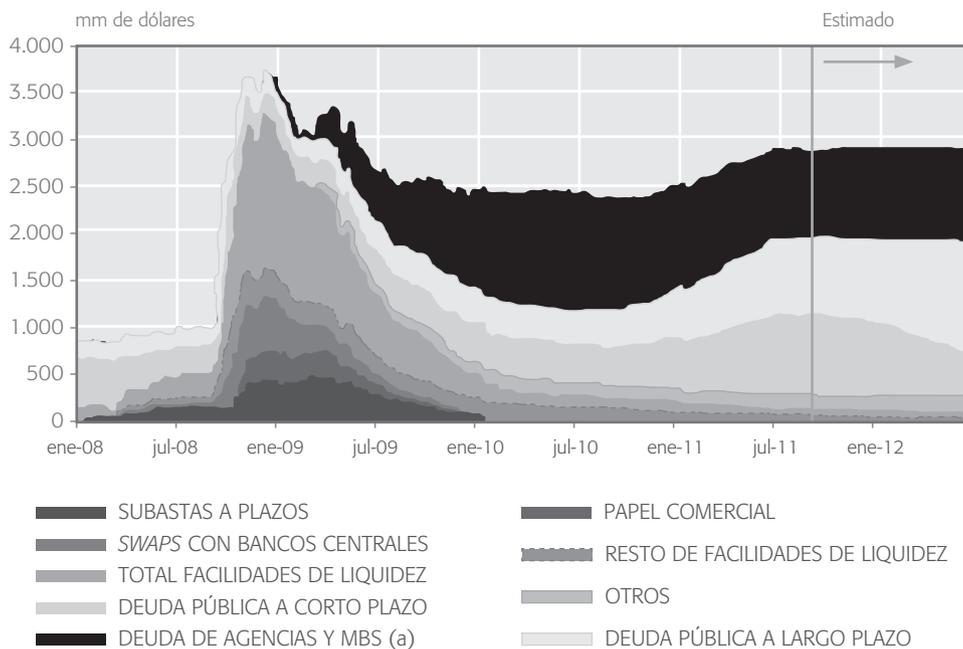
1. La ampliación de balance de la Fed: del "quantitative easing" a la operación "twist"

En EEUU se localiza el origen de la actual crisis financiera y económica² y es el país que más la sufrió en sus fases iniciales. Pero, no es menos cierto que, cuatro años después, el "balance de daños" es significativamente inferior al experimentado en el Área euro o en Japón. Es posible que la mayor prontitud, contundencia y flexibilidad de las medidas tomadas en EEUU sean una de las claves de esta mayor capacidad de recuperación. Y, en el terreno de la política monetaria, las evidencias son claras. Después de realizar fuertes recortes en el tipo de interés de referencia, hasta situarlo en el 1% a finales de octubre de 2008, la Reserva Federal decidió reforzar su activismo en noviembre de 2008 con la adopción de nuevas medidas de apoyo al sector financiero, que excedían la mera inyección de liquidez. Nos referimos al anuncio de la compra por parte del banco central de instrumentos de renta fija

² O, al menos, alguno de sus principales detonantes.

Gráfico 2

EVOLUCIÓN DEL ACTIVO DE LA RESERVA FEDERAL DE EE.UU. Y PREVISIONES



Fuentes: Extraído del Informe trimestral de la economía española del Banco de España.

emitidos por las denominadas agencias hipotecarias (*Fannie Mae, Freddie Mac y los Federal Home Loan Banks*), así como de titulaciones hipotecarias (MBS, por sus siglas en inglés). Comenzaba de esta forma el programa conocido con el nombre de *quantitative easing*³ 1.0 (QE 1.0) cuya intención era dotar de liquidez a un mercado que estaba totalmente cerrado, lo que impactaba directamente sobre la actividad hipotecaria y, por tanto, sobre un componente del PIB, la construcción residencial.

El programa, que finalizó en marzo de 2010 con un importe acumulado de compras de 1,25 billones de dólares de EEUU (USD) en titulaciones y de 170.000 millones de USD en deuda senior, supuso la asunción de riesgo de crédito por parte de la Reserva Federal de EEUU (FED) que, de esta forma, podemos decir que se convirtió en un inversor financiero (gráfico 2)⁴. Pero la contrapartida de esta heterodoxia monetaria se observa en el gráfico 3:

³ Esta denominación ya se usa desde marzo de 2001 a la estrategia cuantitativa del Banco de Japón.

⁴ No en vano, es el principal tenedor de instrumentos de renta fija emitidos por las agencias hipotecarias.

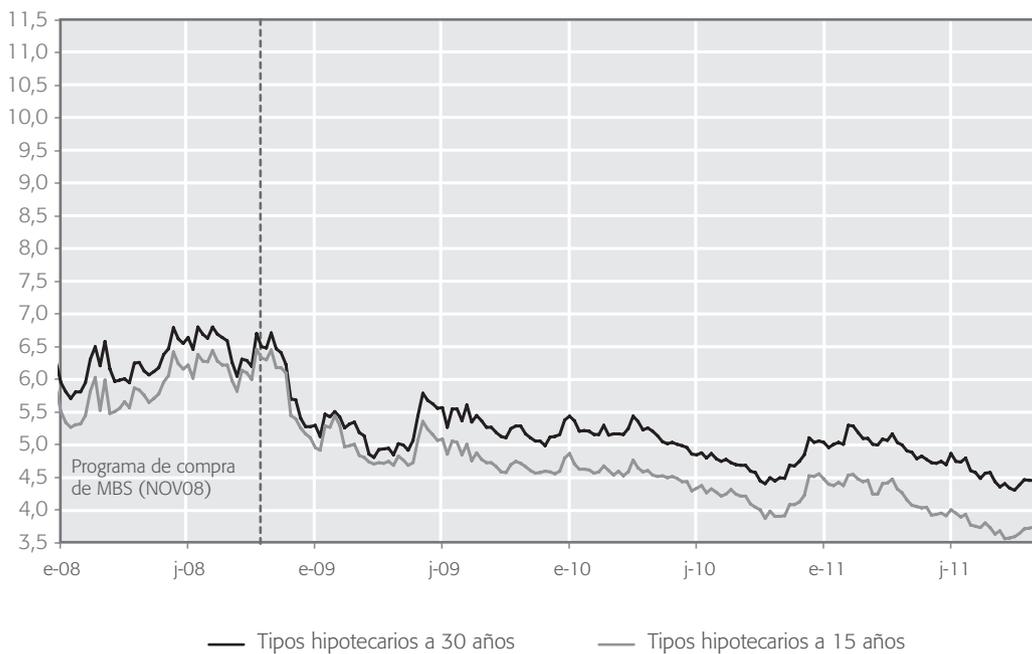
los tipos hipotecarios comenzaron a bajar, pudiendo capitalizar de esta forma las rebajas de tipos de interés anteriormente aplicadas por el banco central. Es decir, el QE1 permitió reactivar uno de los canales de transmisión de la política monetaria, dado que, hasta ese momento, las rebajas de tipos de interés de la Reserva Federal no habían tenido impacto sobre los tipos de interés hipotecarios. Esta relajación de las condiciones monetarias en la “economía real”, junto con los estímulos fiscales introducidos para la compra de vivienda, sirvieron para reactivar la actividad en el mercado hipotecario o, al menos, evitar una mayor corrección.

Con la finalización del QE 1.0 (por un volumen equivalente al 25% del PIB), se inició un periodo de dudas en los mercados, analistas y autoridades acerca de la capacidad de recuperación de la economía sin el apoyo de la FED, acrecentadas por la aparición de la crisis soberana del Área euro. El posterior estancamiento del mercado laboral estadounidense, y la aparición de señales negativas desde el frente de la actividad⁵, llevó a la Reserva Federal

⁵ En verano de 2010, como también sucedió en verano de 2011, en una suerte de *déjà vu*, se habló del riesgo de *double dip* en EEUU.

Gráfico 3

EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS HIPOTECARIOS EN EE.UU.



Fuentes: Datastream.

Gráfico 4

EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS A 2, 5 Y 10 AÑOS EN EE.UU.



Fuentes: Datastream.

a anunciar en agosto de 2010⁶ un nuevo programa de política monetaria no convencional. Así, con el objetivo de extender la relajación de las condiciones monetarias a otros emisores, especialmente el soberano pero, por efecto indirecto a otros, el 3 de noviembre de 2010 se implanta el *quantitative easing* 2.0 (QE 2.0), a través del cual la FED compra deuda emitida por el Tesoro estadounidense⁷. Una actuación justificada por el doble objetivo de la política monetaria del banco central: control de la inflación y pleno empleo. Según este programa, el banco central de EEUU compró, hasta finales de junio de 2011, momento de su finalización, 600.000 millones de USD en deuda emitida por el Tesoro estadounidense (es decir, un 5% del PIB). En este sentido, Chung *et ál* (2001) cuantifican en 1,5 puntos porcentuales la reducción de la tasa de paro (3 millones de puestos de trabajo) conseguida por el QE 2.0, mientras que se estima que el impacto en infla-

ción ha sido de aproximadamente un punto porcentual en 2011, evitando así la deflación, verdadero riesgo en EEUU, según la Reserva Federal (o, al menos, cuando se decidió implantar la segunda ronda de expansión monetaria).

Por último, con el recrudescimiento de la crisis soberana del Área euro tras los meses de verano de 2011 y la fuerte caída de los indicadores adelantados de actividad, la FED volvía a darle una nueva vuelta de tuerca a las medidas de estímulo monetario no convencional. Pero, en este caso, la oposición mostrada por tres miembros del FOMC a más estímulo cuantitativo⁸, debido a los temores inflacionistas, evitó la posibilidad de que la FED optase por una estrategia de aumento de balance (un QE 3). Así, la autoridad monetaria recurrió a la "Operación Twist activa" (vigente en la actualidad) para reducir el "riesgo duración" de los tramos largos de la curva USD y hacer extensivo el carácter laxo de las condiciones monetarias a segmentos

⁶ En la famosa intervención de Ben Bernanke (2010) en Jackson Hole.

⁷ También decide reinvertir en deuda del Tesoro los importes que vayan venciendo de las emisiones de las agencias hipotecarias en cartera. Ver: "Una reflexión sobre la situación de las finanzas públicas en Japón". *Boletín Económico* del Banco de España. Noviembre de 2010.

⁸ El conocimiento de esta disensión en el seno de la Reserva Federal sirve para volver a recordar el planteamiento que alguno de los autores ha expuesto en *Cuadernos de Información Económica* sobre la transparencia de otros bancos centrales, como el BCE y la idoneidad o no de contar con las actas de las reuniones de su Consejo de Gobierno.

de mercado claves como el hipotecario. Para ello, hasta junio de 2012, la FED comprará 400.000 millones de USD de deuda del Tesoro, con vencimiento entre 6 y 30 años, y venderá una cantidad equivalente en títulos con vencimiento inferior o igual a tres años. Si bien es cierto que esta medida no implicará un aumento del balance (ver gráfico 2) sí supondrá un mayor riesgo de crédito, al contar con una cartera de deuda pública de mayor vida media. De forma conjunta a este anuncio, la FED hacía pública su intención de reinvertir los vencimientos de deuda de agencias y MBS que tiene en cartera en títulos de la segunda tipología, con el objetivo de relajar aún más las condiciones del mercado hipotecario. Una aproximación al mercado hipotecario desde la política monetaria, que ya había anticipado Bernanke en su comparecencia anual en Jackson Hole, y que se ve reforzada por la extensión hasta el tramo 30 años de las compras de deuda del Tesoro. La recuperación de los tramos cortos seguirá condicionada por el anclaje que supone la reiteración del mantenimiento de los *FED funds* en los niveles actuales, al menos hasta mediados de 2013⁹, con el consecuente aplanamiento de pendiente.

⁹ Sin duda, otro planteamiento novedoso: el anuncio de un banco central de no modificar sus tipos de interés de referencia hasta, al menos, dentro de dos años.

2. El Banco de Inglaterra aumenta su balance por un importe equivalente al 20% del PIB

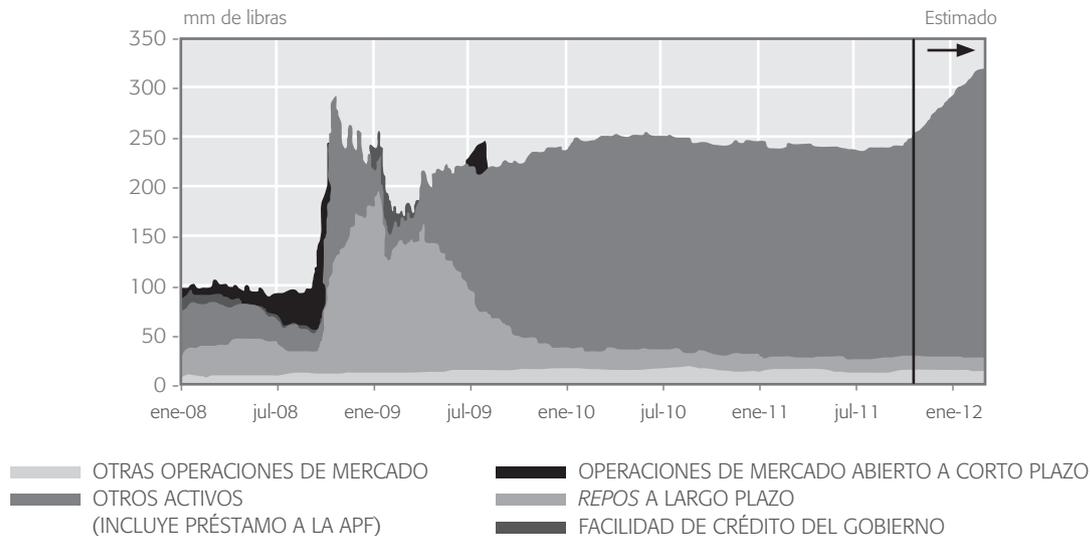
También el Banco de Inglaterra ha llevado a cabo una flexibilización de su política monetaria que él mismo denomina *Quantitative Easing*¹⁰. Así, el 19 de enero de 2009, el Gobierno del Reino Unido autorizó a la autoridad monetaria la creación del *Asset Purchase Facility* (APF), a través del cual podía adquirir hasta 50.000 millones de libras esterlinas (GBP) en instrumentos de renta fija de alta calidad (tanto deuda pública, Gilts, como privada), financiando la compra mediante la creación de reservas en el banco central. El APF consta, a su vez, de tres programas. Los dos primeros se dirigen a comprar deuda pública y corporativa. Para esta segunda tipología de activos financieros se diseñó el *Corporate Bond Secondary Market Purchase Scheme* a través del cual adquiere en el mercado secundario referencias de una amplia gama de emisores privados. Es decir, comparte con los programas de otros bancos centrales la política de compra en exclusiva en el mercado secundario (no en el primario), con el objetivo,

¹⁰ Ver <http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/assetpurchases.htm>

Gráfico 5

EVOLUCIÓN DEL BALANCE DEL BANCO DE INGLATERRA Y PREVISIONES

(en miles de millones de libras)



Fuentes: Extraído del Informe trimestral de la economía española del Banco de España.

también común, de reducir las primas de rentabilidad de los emisores de elevada calidad y evitar así el impacto negativo sobre el PIB derivado del encarecimiento o, incluso, la imposibilidad de financiación del tejido empresarial. En definitiva, la constatación de que la transmisión de la política monetaria requiere de un correcto funcionamiento del mercado de capitales es la pieza central de la justificación de la política monetaria no convencional. Pero es que, conscientes de la eficacia de este tipo de programas¹¹, pero también de la intensidad de la crisis, el 30 de julio de 2009 se crea el tercer segmento del APF, el *Secured Commercial Paper Facility (SCPF)* para intensificar el apoyo a la provisión de financiación al sector privado. El SCPF ofrece la compra de valores respaldados por activos que cumplen con los requisitos de alta calidad impuestos en el APF. La profundidad de la crisis ha motivado que las cuantías de estos programas hayan sido ampliadas en varias ocasiones. El 6 de agosto de 2009 el programa alcanza un total acumulado de 175.000 millones de libras y el 5 de noviembre de 2009 se incrementa su capacidad en 25.000 millones de libras. Un año después, el 6 de octubre de 2010, se decide una nueva ampliación, en este caso de 75.000 millones de libras, hasta un total de 275.000 millones, es decir, un 20% del PIB, cifra que se alcanzará en marzo de 2012.

3. El BCE realiza su particular quantitative easing mediante dos programas: SMP y CBPP

Aunque más tardío en su implantación y, al menos de momento, por un porcentaje sobre el PIB significativamente inferior (3% del PIB), el BCE también ha implantando una relajación cuantitativa. En este caso, y como ya hemos analizado en los capítulos de la Reserva Federal y Banco de Inglaterra, a través de programas distintos en función de si son bonos emitidos por los tesoros o por entidades privadas. El primero es el denominado *Securities Market Programme (SMP)* y el segundo el *Covered Bond Purchase Programme (CBPP)*. En ambos casos, las compras se realizaban en secundario¹² si bien, el primero, al menos hasta el momento, ha sido esterilizado por parte del BCE mediante una subasta de drenaje de liquidez.

¹¹ El Banco de Inglaterra ha estimado que la anterior fase de QE presionó a la baja la rentabilidad de los *Gilts* en torno a 100 pb. Una extrapolación lineal en relación con el tamaño de la nueva ronda de expansión cuantitativa (QE) apuntaría a un efecto en torno a los 35 pb.

¹² Como luego veremos, en el CBPP también se han adquirido títulos en el primario, pero por reducido porcentaje.

El BCE ha desarrollado dos programas de compra de *covered bonds*¹³ en los últimos años. Con ambos programas, la autoridad monetaria ha perseguido cuatro máximas: (i) favorecer el descenso de las primas de riesgo y los tipos de financiación bancaria para así reducir los costes de emisión, (ii) promover la reapertura del mercado primario para agentes privados, (iii) favorecer la transmisión de crédito a economía real e (iv) incrementar la liquidez en el mercado de deuda privada. Es decir, lo ya comentado en el caso de la FED y del Banco de Inglaterra, si bien, orientado al canal bancario.

Dichos programas de compra de *covered bonds* fueron puestos en funcionamiento en julio de 2009 y en noviembre de 2011¹⁴ y han sido diseñados de forma similar. Las compras de *covered bonds* llevadas a cabo por el Eurosistema pueden ser dirigidas tanto al mercado primario como al secundario (aunque con mayor sesgo a favor del segundo¹⁵) y los instrumentos objeto de compra deben cumplir una serie de condiciones de volumen (importe superior a los 500 millones de EUR, como norma general) y *rating* (AA o superior, salvo excepciones). El criterio fundamental para distribuir las compras por países está basado en la clave de capital de cada país en el Eurosistema, aunque matizado por el tamaño del mercado de *covered bonds* de cada uno de estos países en el agregado. En el primer programa, y dados estos dos condicionantes (clave de capital y tamaño de los mercados domésticos), los mercados de Francia, Alemania y España fueron los más beneficiados por la puesta en funcionamiento de este programa.

Con una duración de 12 meses, el primer programa estuvo dotado con 60.000 millones de EUR. La efectividad del CBPP1¹⁶ fue evidente no solo porque su tamaño fuese elevado en comparación al saldo vivo de *covered bonds* (aproximadamente un 8%), sino porque permitió un descenso generalizado de diferenciales, un aumento

¹³ Término genérico a nivel europeo para denotar activos financieros equiparables a las *cédulas hipotecarias españolas*. Existen diferencias por país aunque, en esencia, los *covered bonds* comparten muchos aspectos comunes. Para más información, ver: <http://ecb.org/Content/Default.asp?PageID=501>

¹⁴ Para más información ver: http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2009/html/pr090604_1.en.html y http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2011/html/pr111006_3.en.html

¹⁵ Del CBPP1, el 73% de las compras se concentraron en el mercado secundario. El 27% restante se produjeron en el mercado primario.

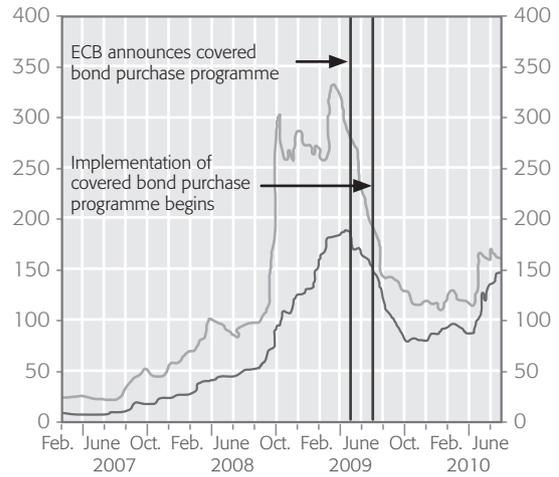
¹⁶ Para más información ver también: <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp122.pdf> y <https://www.ecb.int/paym/groups/pdf/mmcg/CBPPpresentation.pdf?0f99681cace72344d29998ba6dbd517a>

significativo del volumen de emisiones y una más amplia difusión de la liquidez a través del sistema y del mercado secundario.

El segundo programa, recién inaugurado, tiene como antecedente una situación económico-financiera muy deteriorada. El incremento de los tipos de intervención del BCE de 50pb durante los meses de verano de 2011 y la posterior bajada del tipo *repo* en octubre (25pb), el deterioro de los indicadores de actividad, la reducida fluidez de la liquidez inyectada a través del canal interbancario y el enquistamiento de la crisis financiera y soberana, justifican el apoyo del BCE a este vértice de su política monetaria que es la liquidez. El CBPP2 tendrá un importe menor (40.000 millones de EUR), pero la misma mecánica de funcionamiento y vocación, esto es, contribuir a aliviar las presiones de financiación y liquidez en unos mercados financieros estresados. En su primer mes de funcionamiento, el CBPP2 ha comprado 1.341 millones de EUR en *covered bonds*. Por su parte, el plazo durante el cual estará vigente el CBPP2 será también de doce meses y bajo el mismo se realizarán compras de *covered bonds* hasta finales de octubre de 2012.

Gráfico 6

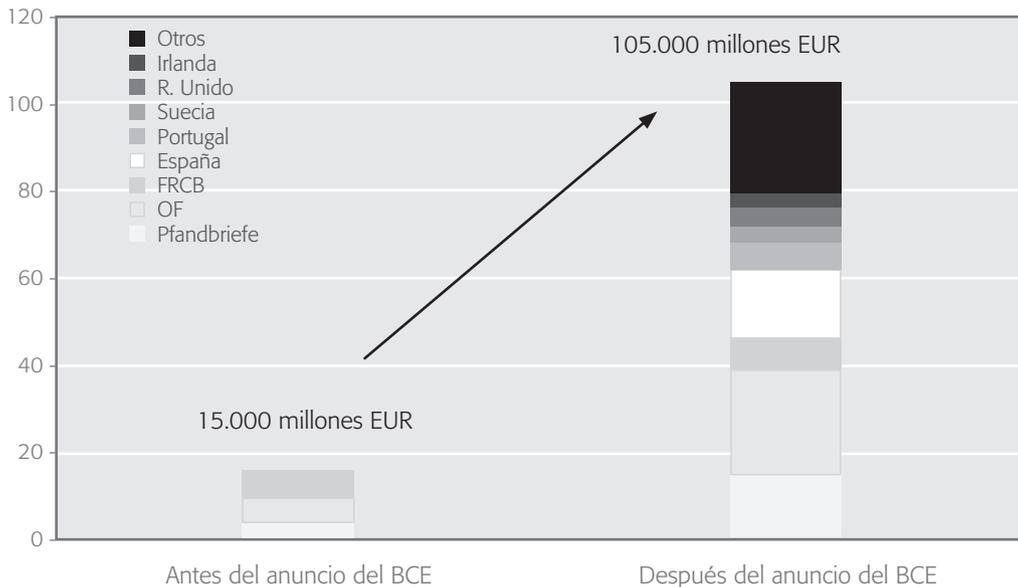
SPREAD FRENTE A SWAP DE DEUDA FINANCIERA SENIOR Y COVERED BONDS EN EUR (PB) RELACIONADO AL CBPP1



Fuentes: BCE.

Gráfico 7

EMISIONES DE COVERED BONDS PRE Y POST CBPP1



Fuentes: Natixis.

4. Conclusiones

Como señala Schmidt-Hebbel (2011), un tema que ha pasado a ocupar un primer plano, como consecuencia de las medidas de política monetaria adoptadas durante la actual crisis, es alcanzar una mejor comprensión, teórica y práctica, de la manera en que la política monetaria convencional se complementa con el tipo de políticas monetarias (y crediticias) no convencionales aplicadas desde 2007. Es obligatorio, por lo tanto, conocer las actuaciones de los bancos centrales, primero enfocadas en exclusiva a ampliar la financiación y alargar sus plazos al sistema crediticio y, después, en asumir riesgo de crédito en la expansión pero, sobre todo, en la modificación de sus balances. Como reconoce Agustín Carstens¹⁷, como resultado de la crisis, muchos bancos centrales han terminado asumiendo una carga de responsabilidad anormalmente pesada, y se han adentrado en muchas áreas. Es difícil determinar cuál será el impacto económico del aumento del riesgo de crédito por parte de los bancos centrales. Lo que no debe quedar duda es de que, ante el elevado volumen de compras, se consigue una reducción de los tipos de interés tanto en los tramos cortos como, especialmente, en los largos. Adicionalmente, y este efecto es más difícil de medir, se consigue minimizar los efectos adversos que supondrían el cierre para la financiación privada. Pero existe una elevada incertidumbre sobre el impacto final que tendrán estas medidas en la economía real, ya que las circunstancias económicas y financieras en las que se han implementado son distintas a las que prevalecían anteriormente y son diferentes por países. Así, como advierte el Banco de España (2011), el impacto real podría verse limitado en un entorno como el actual, caracterizado por un proceso de desapalancamiento privado, restricciones crediticias y elevada incertidumbre sobre las perspectivas económicas, tanto entre hogares como entre empresas. Existe, por tanto, la posibilidad de que los estímulos monetarios extraordinarios puedan evitar los riesgos más extremos, pero se muestren ineficaces para impulsar la recuperación económica. Esta circunstancia se agravaría si persisten ciertos problemas, como los derivados de la crisis soberana europea, que limitarían aún más el efecto de estas medidas no convencionales. Tampoco se puede descartar que, en una perspectiva a más largo plazo, estas estrategias no convencionales acaben provocando un aumento de las expectativas de inflación y la formación de nuevas burbujas en los mercados financieros. Además, la fuerte presión que existe sobre las finanzas públicas podría presionar eventualmente al alza los tipos a largo en ambos países. Aunque estos riesgos parecen reducidos

¹⁷ Ver Schmidt-Hebbel (2011).

en el entorno actual, de elevada incertidumbre y debilidad económica, las autoridades monetarias deben permanecer vigilantes. Por último, citando de nuevo a Carstens, un desafío de enormes dimensiones que se les planteará a muchos bancos centrales en el futuro será cómo “liberarse” de muchas de esas funciones y centrarse en los objetivos para cuya consecución cuentan con los instrumentos apropiados. “Confío en que esta tarea no termine por convertirse en un ejercicio semejante a tratar de introducir de nuevo al genio en la lámpara”.

Bibliografía

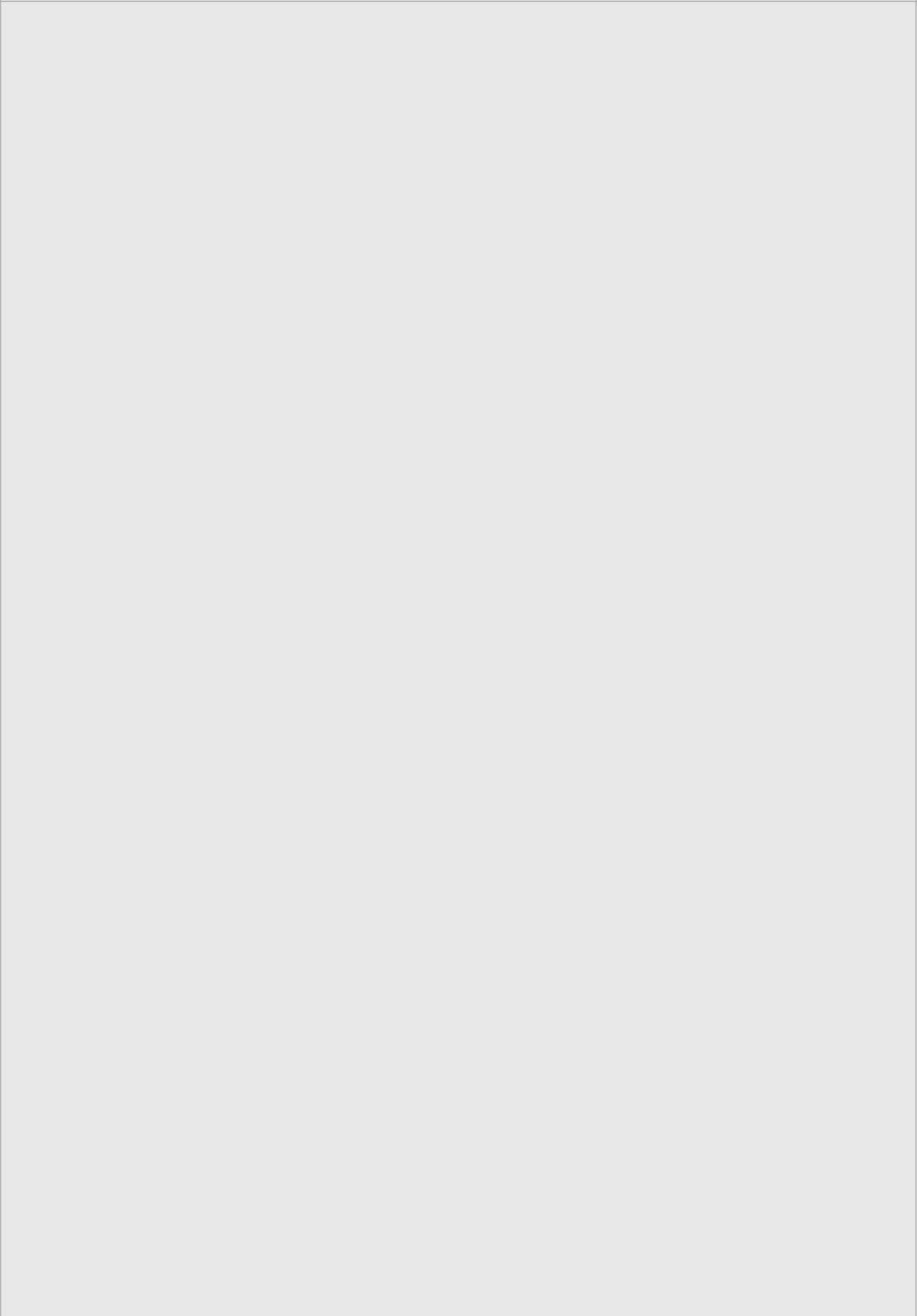
- Anderson, R. G., Gascon, C. S. y Liu, Y. “Doubling Your Monetary Base and Surviving: Some International Experience”. Federal Reserve Bank of St. Louis Review. Volumen 92, Número 6.
- Banco Central Europeo. “Evolución reciente de los balances del Euro-sistema, de la Reserva Federal y del Banco de Japón”. Boletín Mensual del BCE. Octubre 2009.
- Banco Central Europeo. “La respuesta del BCE a la crisis financiera”. Boletín Mensual del BCE. Octubre 2010.
- Banco Central Europeo. “Las medidas no convencionales del BCE: Impacto y retirada gradual”. Boletín Mensual del BCE. Julio 2011.
- Banco Central Europeo. “El Mecanismo Europeo de Estabilidad”. Boletín Mensual del BCE. Julio 2011.
- Banco Central Europeo. “Los mercados de financiación mediante deuda a largo plazo de las entidades de crédito de la zona del euro: evolución reciente, estado de la integración e implicaciones para la transmisión de la política monetaria”. Boletín Mensual del BCE. Noviembre 2011.
- Banco de España. “El giro reciente en la orientación de la política monetaria en EEUU y el Reino Unido: razones e implicaciones”. Recuadro 1 del Informe trimestral de la economía española. Octubre 2011.
- Bank of England. “Quantitative Easing Explained”.
- <http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/assetpurchases.htm>
- Bernanke, Ben. “The Economic Outlook and Monetary Policy”. 27 de agosto de 2010.
- Bernanke, Ben. Revisiting Monetary Policy in a Low-Inflation Environment. 15 de octubre de 2010.
- Blinder, A.S. (2010). “Quantitative Easing: Entrance and Exist Strategies”. Federal Reserve Bank of St. Louis Review. Volumen 92, Número 6.

Cano Martínez, David y Baliña Vieites "Política monetaria no convencional como respuesta a la crisis financiera". Cuadernos de Información Económica. 224. Septiembre/Octubre 2011.

Chung, Hess, Laforte, Jean-Philippe, Reifschneider, David y Williams, J. C. "Estimating the Macroeconomic Effects of the Fed's Asset Purchases". FRBSF Economic Letter 2011-03.

Reserva Federal de EEUU (2010). Credit and Liquidity Programs and the Balance Sheet. (<http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst.htm>).

Schmidt-Hebbel. "Los bancos centrales en América Latina: cambios, logros y desafíos". Documentos ocasionales. N° 1102. 2011. Banco de España.



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 nuevas perspectivas*, de la Comisión Europea, las *Perspectivas económicas de otoño*, de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), y *Asumir responsabilidades por Europa*, informe de los Cinco Sabios Alemanes.

1) *Las nuevas perspectivas, de la Comisión Europea*

Las perspectivas económicas de la Unión han empeorado en los últimos meses. La conjunción de la debilidad del consumo e inversión con los procesos de consolidación y recorte fiscal están detrás de la revisión a la baja de su crecimiento económico.

En las perspectivas de primavera parecía que comenzaba un periodo de recuperación, a pesar de que se esperaba una leve ralentización del crecimiento en la segunda mitad del año 2011. Sin embargo, durante el verano, la incertidumbre relacionada con la sostenibilidad de la deuda soberana de algunos países de la Zona Euro ha conllevado un incremento de la volatilidad de los mercados. El precio de las acciones de todos los mercados bursátiles,

pero principalmente de los europeos, se ha desplomado, mientras que se producía un drástico incremento de los diferenciales de la deuda pública de los países afectados por las sospechas de insostenibilidad.

El crédito interbancario se congeló ante las dudas sobre la solvencia de algunas entidades expuestas en exceso a la deuda soberana. El debilitamiento de la economía real, la insostenible situación de las cuentas públicas y la vulnerabilidad del sector crediticio se interrelacionan y retroalimentan.

La economía real de la Unión también se ha visto afectada por la evolución exterior y principalmente por la pérdida de ímpetu de la recuperación estadounidense, cuyos frenos han sido el elevado desempleo, el proceso de despalancamiento y de consolidación fiscal.

La economía de la Unión se estancará durante varios trimestres antes de volver a la senda de crecimiento

La Unión no volverá a recuperar paulatinamente la senda de crecimiento económico hasta cómo mínimo la primavera del año 2012. Sin embargo, la recuperación dependerá de la efectividad de las políticas implementadas por los distintos gobiernos. Sólo si las políticas son creíbles se conseguirá recuperar la confianza en los mercados y reducir la incertidumbre. Esta mejora en los mercados será esencial para la recuperación de la demanda interna, mientras que las exportaciones también pueden experimentar un auge gracias al mayor crecimiento mundial. Sin embargo, el proceso de ajuste tanto público como privado

y el elevado desempleo en algunos países son un obstáculo para una recuperación fuerte.

Gracias al crecimiento durante la primera parte de 2011, el crecimiento de este año se puede considerar relativamente elevado, pero la previsión para los dos próximos años se verá afectada por una considerable revisión a la baja.

A pesar de que parecía que la combinación del final del ajuste de los stocks de existencias, la mejora de la demanda externa y las políticas implementadas podían tener un efecto positivo que se expandiese al resto de la economía, el crecimiento se ha topado con nuevos impedimentos. Evidentemente, entre ellos cabe destacar la crisis de la deuda soberana. El incremento de los diferenciales de deuda de los países periféricos de la Unión ha sido un reto para el Banco Central Europeo, que ha tenido que comprar deuda de estos países en los mercados secundarios. Además, la consecuente caída de los precios de los bonos soberanos ha tenido un impacto negativo sobre las carteras de las instituciones financieras, muy dependientes de estos activos.

La inestabilidad financiera ha tenido, como efecto inmediato, una reducción de la confianza de los consumidores e inversores y, por ende, del crecimiento de la economía real. Además, la aversión al riesgo se ha incrementado, de forma que se ha producido un empeoramiento de las condiciones de financiación. Por tanto, se podría producir una reducción drástica de liquidez en el mercado crediticio teniendo en cuenta la necesidad de las instituciones financieras de reducir su nivel de apalancamiento.

Por otro lado, el efecto renta negativo proveniente de la reducción del precio de las acciones y bonos podrá tener un impacto considerable sobre el gasto, reduciendo todavía más el crecimiento.

Ahora bien, la evolución económica de la Unión también está relacionada con la de los países emergentes. Así, el incremento del comercio internacional ha recuperado sus niveles de pre-crisis, pero su evolución no tiene la fortaleza del periodo de auge. De hecho, el crecimiento del comercio mundial se ha revisado a la baja hasta un 6,5 por ciento para 2011.

Otro factor clave en la recuperación será el cambio de tendencia del precio de las materias primas y, en especial, del petróleo. Tras un fuerte auge de las mismas, que han impulsado a la inflación al alza, parece que se ha llegado a un punto de inflexión. De hecho, se espera que el precio del barril de petróleo baje desde su media de 111 dólares por barril en este año hasta 100 dólares en 2013.

Un desempleo persistente

El informe dedica un capítulo a la evolución del mercado de trabajo. El crecimiento económico débil impedirá un aumento del empleo significativo, de forma que el nivel de desempleo se espera que no experimente reducciones hasta el año 2013. El mercado de trabajo se ha vuelto más rígido, con una menor capacidad de emparejamiento entre vacantes y desempleados. Hoy, los mercados laborales en Europa se caracterizan por un mayor nivel de paro de larga duración, así como del elevado desempleo de los más jóvenes. La falta de adaptación de la formación a las necesidades empresariales es un factor esencial a la hora de mantener los desequilibrios en el mercado laboral, así como aumentar el desempleo estructural. Además, en el largo plazo, este desempleo estructural puede tener efectos perniciosos sobre el crecimiento potencial. Ahora bien, a pesar del incremento del desempleo la participación en el mercado laboral no se ha reducido.

El proceso de ajuste en el mercado dependerá de la estrategia implementada por las empresas a la hora de ajustar los costes laborales, ya sea mediante una reducción de los salarios o bien mediante una reducción de las horas trabajadas.

Los países que han experimentado la explosión de una burbuja inmobiliaria, como España, o aquellos que con mayores desequilibrios fiscales, son los que están sufriendo un mayor aumento del desempleo. En el segundo trimestre de 2011, ocho países de la Unión tenían tasas de desempleo superiores al 12%, los tres bálticos, España, Irlanda, Grecia, Portugal y Eslovaquia, mientras, en otros siete el desempleo es inferior al 7,2%.

Finalmente, el empeoramiento de la eficiencia del mercado laboral puede provocar en el largo plazo un aumento de la histéresis, de forma que el nivel de desempleo se mantenga durante un largo periodo por encima de los niveles anteriores a la crisis.

Permanecen claras diferencias entre países

Alemania parecía recuperarse durante el año 2010 y comenzó este año con buenas perspectivas gracias a la evolución favorable de las exportaciones. Sin embargo, el 40 por ciento de las exportaciones Alemanas se dirigen hacia la Zona Euro y, por tanto, se espera que se reduzcan. El déficit público se incrementó a lo largo de 2010 debido a las medidas de estímulo fiscal, si bien desde entonces se ha puesto en marcha un proceso de consolidación que

todavía se mantiene y que perderá ímpetu a partir del año 2012, conforme se reduzca el déficit.

La economía irlandesa vuelve a una tímida senda de crecimiento impulsada por las exportaciones, a pesar del proceso de desapalancamiento del sector privado. Mantienen un duro proceso de consolidación fiscal que, tras el pico de déficit público en 2010 del 31,3 por ciento respecto al PIB, se ha conseguido moderar hasta cerca de un 10 por ciento.

El caso griego sigue siendo de solución complicada. Este país, con un PIB en descenso, graves inestabilidades sociales, reducción del crédito y un desempleo en auge va a tener graves dificultades para recuperarse, sobre todo teniendo en cuenta la necesidad de una fuerte consolidación fiscal.

España sigue estando en una situación delicada, al recuperarse lentamente y no tener un crecimiento suficiente para generar empleo. El proceso de consolidación debe continuar con fuertes recortes del gasto. Las menores presiones inflacionistas, en especial de los costes laborales unitarios, ayudarán a un mayor auge de las exportaciones.

Francia, también se verá afectada por la reducción de confianza y aumento del riesgo global, con una menor fortaleza de su demanda interna y un mayor control de las cuentas públicas.

Italia experimentará un deterioro fuerte del mercado laboral. El país realizará un arduo proceso de consolidación fiscal, especialmente a partir del 2012. Las exportaciones, sin embargo, ayudarán a la economía italiana a recuperarse.

Portugal ha de continuar con su reducción del déficit público en un ambiente de incertidumbre y de debilidad de la demanda interna.

Finalmente, el Reino Unido se enfrentará a una etapa de menor crecimiento por una caída de la confianza y su efecto sobre la demanda interna, así como por los recortes de empleos por parte del sector público.

Conclusión

Con un débil crecimiento de la demanda interna, y un proceso de consolidación fiscal en marcha en la mayor parte de los países, las perspectivas de crecimiento no son esperanzadoras.

La vulnerabilidad de algunos países ante un peso excesivo de su deuda pública y un déficit creciente ante la

adversidad económica plasmada en altas tasas de desempleo, y escaso empuje de la demanda interna hacen que el futuro para algunos países sea incierto.

Los países de la Unión han de establecer políticas con vistas a la recuperación de la confianza. Pero los ajustes serán dolorosos para algunos países donde, además, el desempleo se está transformando en estructural, perjudicando las perspectivas de crecimiento futuras.

Los próximos trimestres serán especialmente complicados para los países con mayores desequilibrios estructurales. Pero en 2013 se espera que la situación económica de la Unión se estabilice y se pueda restablecer paulatinamente una senda de crecimiento sostenible.

2) *Perspectivas económicas de otoño, de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE)*

El crecimiento global se revisa a la baja ante los nuevos focos de incertidumbre surgidos en algunos países miembros. La crisis de la deuda en la Zona Euro y la política fiscal en Europa van a tener un impacto directo sobre la situación económica de la región.

Ahora bien, con una visión optimista, las presiones inflacionistas en los países emergentes van a disminuir debido a la menor demanda internacional de materias primas, lo que conllevará un mayor crecimiento mundial.

Hay grandes riesgos y retos en el futuro próximo. Las reformas necesarias siguen teniendo un papel esencial en la recuperación económica. Éstas han de centrarse en evitar un nivel de desempleo elevado permanente y una reducción del *output* potencial. Otros retos de gran envergadura son la recuperación de la confianza por parte de los gobiernos más endeudados y la obtención de un modelo de crecimiento sostenible y equilibrado.

Las fuerzas económicas que caracterizan las economías de la OCDE

La recuperación económica de los países miembros se ha ralentizado. Tras las últimas perspectivas de la OCDE en primavera, se ha producido una drástica caída de la confianza de inversores y consumidores, pudiendo indicar un menor crecimiento y, por tanto, una menor generación de empleo.

En los países en desarrollo, el crecimiento también se ha ralentizado debido a la menor demanda mundial, así como a políticas monetarias más estrictas que tienen como objetivo controlar las presiones inflacionistas.

Por otro lado, el comercio ha experimentado un retroceso en el corto plazo. Además, el incremento de la percepción del riesgo se ha traducido en una caída de los precios de las acciones y en un aumento de los tipos de los *Credit Default Swaps* de las entidades de crédito. Los elevados diferenciales de la deuda de algunos países han sido un determinante de los programas de reforma fiscal de los países periféricos de la Eurozona y las entidades de crédito posiblemente establezcan una restricción del crédito ante el aumento de la volatilidad. El dólar, el yen y el franco suizo se han apreciado debido a la búsqueda de mercados más seguros frente al euro.

Así, el crecimiento para el año 2012 se ha revisado en un punto porcentual a la baja para la Zona Euro y en medio punto porcentual para el caso de Estados Unidos.

Ningún país se ha salvado de esta revisión. Incluso los países emergentes, entre ellos China, han experimentado un incremento de su diferencial de deuda respecto a los países desarrollados, e incluso se puede producir una mayor restricción del crédito, que coarte las posibilidades de crecimiento.

La principal consecuencia ha sido un incremento de la volatilidad en la mayor parte de los mercados financieros. Así, las caídas de precios de las acciones y bonos han implicado un efecto renta negativo sobre los hogares, que han visto cómo su cartera perdía valor. Si, además, le unimos la precaria situación del mercado de trabajo en algunos países, es razonable que los hogares mantengan elevadas tasas de ahorro y, por ende, que el consumo no llegue a tirar del crecimiento. Ahora bien, gracias a que el proceso de ajuste de las carteras de los hogares se ha venido realizando desde 2008, no será necesario mantener un elevado nivel de ahorro precautorio.

Hay que tener en cuenta que las previsiones realizadas por la OCDE se han basado en un escenario relativamente optimista, según el cual tanto el problema de la sostenibilidad de la deuda pública como del sector financiero de la Zona Euro pueden ser controlados. Sin embargo, la situación podría empeorar más, de acuerdo con los diversos escenarios planteados.

Panoramas diferentes según regiones

En Estados Unidos, el crecimiento se mantendrá reducido antes de recuperarse a lo largo de 2012. El consumo

se verá afectado fuertemente por el ajuste a la baja del precio de los activos, y la volatilidad e incertidumbre conllevarán una reducción de la inversión. A lo largo de 2013 comenzará un nuevo proceso de recuperación basado en una política monetaria expansiva y en un aumento de la demanda externa, de forma que se reduzca el actual *output gap* negativo. A pesar de la recuperación de la actividad económica, el desempleo no se reducirá rápidamente, manteniéndose en niveles del 8,5 por ciento en el año 2013.

La Zona Euro parece haber entrado en una leve recesión generada por el deterioro de las condiciones financieras y la difícil situación en la deuda pública de algunos países. En el corto plazo, las expectativas no son esperanzadoras, con una menor actividad económica. Tanto el consumo como la inversión reaccionarán negativamente frente a la nueva situación de incertidumbre. Durante 2013 el *output gap* comenzará a cerrarse sin reducir el elevado nivel de desempleo.

En Japón, la recuperación después del terremoto se ha ralentizado tras la aceleración del crecimiento previa. Las condiciones financieras han mejorado y el plan de estímulo fiscal del 2 por ciento del PIB, establecido para el año 2012, será un aliciente para el crecimiento. Sin embargo, la demanda se incrementará gracias al empuje de los sectores relacionados con el proceso de reconstrucción.

Por último, la aportación de los mercados emergentes al crecimiento global es hoy de extrema importancia. La demanda interna de estos países será resistente gracias a los programas de gasto público plasmados, por ejemplo, en la construcción de viviendas sociales. El comercio será un factor corrector del crecimiento debido a las mayores importaciones de materias primas y a las menores exportaciones por la coyuntura económica de los países desarrollados. En China, con una menor inflación y una política monetaria más laxa, el crecimiento llegará a ser cercano al 10 por ciento en el año 2013. El crecimiento de India mantendrá su actual moderación hasta mediados del año 2012 debido a las rígidas condiciones monetarias, pero volverá a ser mayor, del 8,25 por ciento en el año 2013 gracias a una mejora de la confianza interna. En Brasil, la demanda interna y, en especial, los programas de infraestructuras serán esenciales para mantener el elevado ritmo de evolución económica durante los próximos dos años. Si bien, la caída de las exportaciones contrarrestará este efecto llevando al crecimiento a tasas inferiores a su potencial del cuatro por ciento. Esta misma tasa la mantendrá Rusia gracias a la fortaleza del sector productor de petróleo.

Grandes retos, grandes reformas

La inflación ha comenzado a reducirse, en parte debido a la falta de presiones inflacionistas por los *output gap* negativos, comunes en muchas economías de la OCDE, así como las demandas salariales reducidas justificadas por el elevado nivel de desempleo en algunas economías. De hecho, el desempleo está aumentando en algunos países europeos. El crecimiento del empleo será débil, entre medio punto y tres cuartos en los próximos años, de forma que el desempleo agregado de los países miembros se reducirá solamente en un cuarto de punto porcentual hasta finales del año 2013.

Así, han de implementarse políticas generadoras de empleo, de forma que se mejore la eficiencia en el mercado de trabajo mediante el emparejamiento entre vacantes y desempleados y un ajuste de los programas de formación a las necesidades de las empresas. Otro objetivo de estas políticas ha de ser el de reducir la dualidad del mercado, incrementando los derechos de los trabajadores temporales y reduciendo los de los fijos. También se podría incentivar la contratación mediante la reducción de impuestos.

Los desequilibrios de cuenta corriente seguirán siendo elevados, si bien son menores que los niveles de pre-crisis. Los elevados superávit de los países productores de petróleo son una causa principal para la persistencia de estos desequilibrios. Para reducirlos, es necesaria una mayor flexibilidad de los tipos de cambio. Además, las medidas de incentivo de la demanda interna en los países con superávit también ayudarán a eliminar los desequilibrios globales.

Se espera que la política monetaria mantenga un corte laxo, con el fin de incentivar una economía caracterizada por una reducida inflación, en especial en los países desarrollados. Los programas de consolidación de la política fiscal también han conseguido cambiar la tendencia de los déficit públicos crecientes en los países desarrollados. El ajuste ha sido esencial en los países europeos, donde se intenta no sólo reducir el gasto sino incentivar un incremento de los ingresos.

Finalmente, la mejora de la confianza de los mercados financieros se ha centrado en un mayor control de los riesgos de los bancos y un aumento de las exigencias de capital y transparencia. De hecho, los bancos han incrementado su ratio de solvencia ante el mayor riesgo producido por las crisis de deuda.

Conclusión

El panorama económico de los países de la OCDE ha empeorado en los últimos meses con respecto a las

anteriores perspectivas. El proceso de recuperación se ha topado con nuevos problemas relacionados con la insostenibilidad de la deuda y un aumento de la volatilidad en los mercados. La región más afectada por este nuevo panorama preocupante ha sido la Zona Euro, cuya supervivencia dependerá de la capacidad de los gobiernos europeos para hacer frente a los ataques y presiones experimentadas en los últimos meses.

El crecimiento mundial sigue dependiendo principalmente de los países emergentes, cuya evolución parece más robusta. Pero, aún hoy se mantienen graves desequilibrios globales.

Estamos ante una etapa complicada para los países desarrollados, que han de conseguir reducir sus graves problemas estructurales, como son el elevado desempleo y deuda pública, mientras encuentran de nuevo el camino hacia un crecimiento estable y sostenible. En estos tiempos, más que nunca, las políticas económicas ejercen un papel esencial, siendo éstas las que incentiven o no una pronta recuperación económica.

3) *Asumir responsabilidades por Europa, informe de los Cinco Sabios Alemanes*

Alemania ha sido una de las grandes beneficiarias de la Unión Monetaria al tener su economía un carácter fuertemente exportador. Así, mantener la estabilidad de la Zona Euro no sólo es clave para Europa en general, sino especialmente para Alemania.

El informe de los Cinco Sabios Alemanes pone de manifiesto la necesidad de reformar el Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la Unión Monetaria, así como de establecer mecanismos que impidan a los países miembros ser atacados por los especuladores.

La economía alemana ha sido capaz de adaptarse mejor que otros países a la crisis. De hecho, se prevé un crecimiento del 3 por ciento durante el año 2011, mientras que la tasa de desempleo está en su nivel mínimo en una década.

Ahora bien, Alemania tiene una responsabilidad mayor a la hora de proponer iniciativas contra la crisis europea, ya que es un país con un mayor grado de maniobra y su economía depende del buen desarrollo económico de sus socios comerciales. En ocasiones, los políticos alemanes ejercen este papel de líder en la implantación de nuevas iniciativas, como ocurrió en la última cumbre del euro.

Recuperar la confianza de los mercados financieros en la estabilidad de la Unión Monetaria y reducción de los desequilibrios fiscales

En la cumbre del 26 de octubre se establecieron medidas con el fin de recuperar la confianza de los inversores en los países más afectados por las dudas de la insostenibilidad de la deuda. Así, se estableció un programa de ayuda para Grecia de 130 millardos de euros que permitirán un verdadero proceso de consolidación para el país heleno.

La otra gran iniciativa tomada en el seno de la cumbre fue la de incrementar la capacidad de financiación del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera, FEEF, hasta un total de un billón de euros. El principal objetivo de este Fondo será ayudar a los países para que puedan enfrentarse a los problemas de liquidez que puedan surgir. Este Fondo diversifica el riesgo al que se enfrentan los inversores en mercados de deuda soberana de países con elevado riesgo de impago, pudiendo comprar títulos de deuda pública en los mercados, si fuera necesario.

Los gobiernos europeos no han olvidado la necesidad de incentivar la estabilidad en el sector financiero mediante la imposición de la ratio de solvencia del 9 por ciento, con fecha límite del 30 de junio del próximo año. En caso de que las instituciones financieras no sean capaces de llegar a ese nivel, los gobiernos nacionales deberán recapitalizarlos, y en caso de que éstos no sean capaces, entonces el FEEF se hará cargo de ofrecerles liquidez.

El informe se centra en la necesidad de mejorar el sistema de control y ajuste de los desequilibrios públicos y, sobre todo, en la relevancia de los procesos de consolidación fiscal. Si bien los países más vulnerables a estos desequilibrios parecen querer reducir su déficit, los expertos aseguran que no es suficiente y que es necesaria una estrategia a largo plazo para evitar que vuelva a surgir una situación similar. De hecho, sería necesaria una estrategia más radical para reducir el elevado grado de endeudamiento mediante, por ejemplo, un pacto de reembolso de deuda. El objetivo principal es el de reducir la deuda de estos países por debajo del 60 por ciento, umbral establecido en el tratado de Maastricht como máximo para la entrada en la Unión Monetaria.

Según este pacto de reembolso, una vez que un país superase el 60 por ciento de deuda respecto al PIB, el excedente sería asumido por un fondo de rescate común y se instauraría la obligación de reducir dicha deuda en un periodo de entre 20 y 25 años. Pero este tipo de iniciativa ha de combinarse con una política fiscal estricta, basada en varios pilares como son la inclusión de un compromiso

fiscal en el texto constitucional para asegurar la credibilidad del compromiso, o el fin de los de la cobertura del fondo si el país no cumple sus compromisos, de forma que se tendría que enfrentar a los mercados financieros internacionales para pedir financiación, con el consiguiente incremento de coste de financiación. Otros pilares serían la implantación de un impuesto para dotar al fondo de recursos o la puesta a disposición del fondo de reservas en divisas o en oro como garantía.

Todas estas medidas han de ir acompañadas por una reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, de forma que la toma de decisiones sea exclusiva de la Comisión y que sólo el ECOFIN pudiera modificar una resolución de la Comisión con una mayoría cualificada. Se podría asimilar el sistema al de defensa de la competencia en el seno de la Unión, donde se establecería un comisario expresamente para controlar los procesos de déficit excesivos.

Estabilizar el sector financiero de la Eurozona

Otro gran reto para la Unión es estabilizar el sistema financiero privado frente a una nueva crisis de confianza, que ha surgido ante la excesiva exposición de las instituciones financieras a la deuda soberana de países con problemas de sostenibilidad. Las 70 instituciones financieras que fueron objeto de los *stress test* tienen la obligación de incrementar su capital básico hasta un 9 por ciento. Además, será necesario establecer una nueva reserva de capital contra el riesgo relacionado con la deuda soberana. La Autoridad Bancaria Europea ha previsto que existirá para mediados del año 2012 un déficit de capital de 106 millardos de euros, con unas mayores necesidades de recapitalización provenientes de las instituciones de Grecia, España e Italia, principalmente.

Ahora bien estas medidas pueden tener efectos perniciosos. Se puede producir una desinversión masiva en deuda del Estado. Por otro lado, las medidas tomadas en el seno de la Unión han de ser consensuadas a nivel internacional, ya que un exceso de control y exigencias pueden incentivar la deslocalización de las grandes entidades financieras hacia terceros países.

El informe resalta la necesidad de incrementar la cooperación entre las autoridades de los países europeos a la hora de controlar la transparencia y solvencia de las instituciones que operan en diversos países, pero no establece ni a nivel europeo ni internacional un régimen de insolvencia que sea creíble y eficiente.

La progresiva implantación de las ratios de apalancamiento establecidas por Basilea supondrá la necesidad de

establecer un sistema uniforme de evaluación de las mismas a nivel internacional, si bien dicha implantación no se producirá hasta el año 2015.

La política energética

Alemania es, en ocasiones, un ejemplo para otros países de diversas políticas, entre ellas, la política energética. De hecho, ha cambiado su enfoque respecto a la energía nuclear, sobre todo después del desastre de Fukushima en marzo del 2011. Pero, además, es un país que se perfila como un gran inversor en energías renovables, aunque, en su última ley de energías renovables, no tiene en consideración el principio de coste-eficiencia. De hecho, el coste de implantación de las energías de baja producción de dióxido de carbono está aumentando, generando por tanto distorsiones en el mercado energético. El informe resalta la necesidad de una verdadera estrategia energética europea con medidas orientadas a la eficiencia de mercado. Una mayor cooperación en la investigación de estas fuentes energéticas en el seno de la Unión es clave para desarrollar nuevas fuentes de energía eficientes y auto sostenibles.

La lucha contra el cambio climático es un objetivo común de la Unión, y toda iniciativa implementada con el objetivo de reducir la emisión de gases con efecto invernadero ha de ser expandida a todos los países miembros. Alemania puede dar ejemplo a los demás países, debido a su mejor situación económica y a su mayor implantación de este tipo de tecnología.

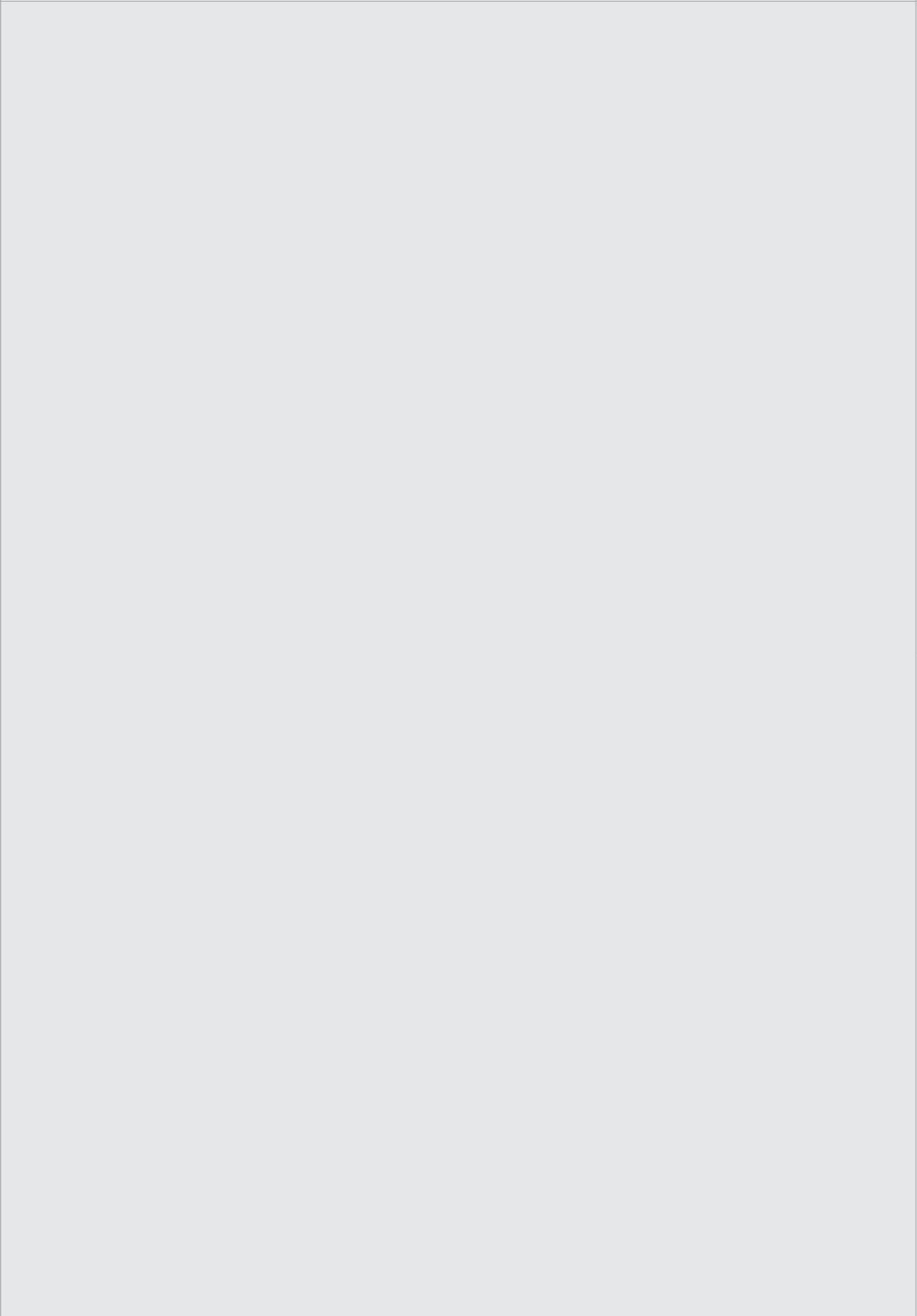
Conclusión

Alemania es la principal economía de la Unión Europea. Se enfrenta a retos similares que los demás países. Si bien, parte de una situación económica más desahogada. A pesar de la crisis, su nivel de desempleo se ha mantenido reducido gracias a una mayor flexibilidad de su mercado laboral, y su crecimiento a lo largo de este año será considerable.

Es un país que ha de ejercer su función de motor económico de la Unión. Pero, además, su papel central en la toma de decisiones para la salvaguarda de la estabilidad de la Zona Euro y de la lucha contra los ataques especulativos a los países más vulnerables se ha puesto de manifiesto en la última cumbre.

Alemania depende del buen funcionamiento de la Zona Euro para mantener su ritmo de crecimiento. Las iniciativas propuestas por el Grupo de los Cinco Sabios van encaminadas a defender la estabilidad de los mercados de deuda pública así como del sector financiero.

Dichas iniciativas serán esenciales para mejorar el buen funcionamiento del euro. Sin embargo, obtener un acuerdo global sobre las mismas implicará arduas negociaciones entre los diversos países. Alemania tendrá, por tanto, que moderar y pelear por el bien de la Unión Monetaria, y no sólo por sus intereses propios.



Resumen de prensa

Comentario de actualidad

Ramon Boixareu

La crisis de la deuda prosigue, y da la impresión de que puede durar y que podría resultar interminable. Y lo peor no sólo es que se prolongue, sino que se va complicando más y más, hasta alcanzar una complejidad tal que el ingenuo observador se las ve y se las desea para seguir ordenadamente su curso.

Hubo una breve frase, los últimos días de octubre, en que pudo pensarse que se había encontrado una salida airosa a la crisis. Las primeras informaciones optimistas alcanzaron las redacciones de la prensa de los días 28 y 29 de dicho mes. Según los diarios, en las primeras horas del día 27, los líderes de la eurozona habían completado un «comprensivo paquete» de medidas susceptibles de poner fin a la crisis, después de denodados esfuerzos. Entre las medidas adoptadas figuraba el apreciable incremento del fondo destinado a apuntalar a los países de la zona con graves problemas de deuda, un progresivo programa de fortalecimiento de los bancos europeos, un recorte radical del peso de la deuda griega y la mejora de la gestión del euro.

The Economist del 29 de octubre, en un editorial, calificó el plan de confuso y poco convincente, subrayando que el plan era el tercero que se había diseñado desde principios de la crisis, y que probablemente no sería el último.

El semanario británico citado, sin embargo, encontraba en el plan algo positivo: el acuerdo que debería conducir a la reducción en un 50 por ciento de la deuda griega en manos de la banca privada. Por lo demás, sin embargo, el Fondo Europeo para la Estabilidad Financiera resultaría insuficiente para defender a Italia y España si el contagio

alcanzaba a estos dos países. Alemania y el Banco Central Europeo han descartado la intervención de la única fuente de apoyo ilimitado: el mismo banco central. Así se expresaba la revista el día 29/10: «Un compromiso del BCE de respaldo limitado a los gobiernos solventes —añadía— habría tenido unos mejores efectos para la solución de la crisis, meses atrás, y todavía sigue siendo la mejor opción, hoy».

Sea como fuere, el anuncio del plan supuso un respiro y creó una manifestación de esperanza. *Markets climb on euro-zone deal*, tituló *The Wall Street Journal* de 28-30/10, un amplio reportaje sobre las medidas adoptadas por los líderes europeos. El plan adoptado *invigorated the financial markets*, a pesar de que «se ignora cómo funcionará, cómo se aplicará y si irá todo lo lejos que debería». Los mercados europeos también reaccionaron ante las noticias de que el fondo de rescate se incrementaría hasta alcanzar 1,4 billones de dólares y que Grecia vería reducida su deuda hasta quedar en el 120 por ciento del PIB en 2020. «El acuerdo supone el mayor esfuerzo realizado por los líderes europeos para asegurar el control de una crisis de dos años de duración y fue celebrado por los inversores, a pesar de que todavía no se conocen los detalles del mismo».

El caso es que el acuerdo del 27/10 resultó ser pólvora mojada, o poco más. *Relief Turns to Doubt On Europe's Debt Deal*, pregonó *The Wall Street Journal* de 31/10. En efecto, sólo un día después de que los líderes europeos anunciaran una serie de medidas destinadas en parte a apaciguar a los inversores, los compradores de bonos exigieron rendimientos superiores a los ofertantes de deuda de Italia y de España.

He ahí cómo se abrió un nuevo capítulo de la saga de la deuda. Se había podido pensar que si el contagio se propagaba, el primer país afectado, después del tercero, Portugal, sería España, aunque sólo fuere por razones geográficas. En realidad, sin embargo, el contagio saltó por encima de España concentrándose en Italia, que, así, se convirtió las semanas siguientes en víctima principal de la tragedia. Este país tiene una deuda pública de 1,9 billones de euros (2,69 billones de dólares), de los cuáles 200 millardos vencen el próximo año. Algunos inversores, a la vista de ese panorama, piensan que, salvo en el caso de que Italia consiga —cosa difícil— reducir los costes de la deuda, podría convertirse en el centro de una nueva llamarada de la crisis. Las últimas informaciones de que se dispone indican que dichos costes se mantienen elevados, por encima del seis por ciento. «Italia sigue siendo un problema», ha dicho el gestor de cartera de OppenheimerFunds y no ha hecho lo que debía tras lo prometido. «No ha hecho más que hablar y hablar —*chiacchiere*— en italiano».

Las últimas semanas, los medios han dedicado más tiempo y espacio a informar, más que sobre la crisis de la deuda propiamente dicha, de la aparición en escena de relevantes personajes italianos, que han ocupado puestos igualmente importantes: Mario Draghi, flamante presidente del Banco Central Europeo, que ha sustituido al francés Jean-Claude Trichet, y Mario Monti, designado primer ministro del gobierno del país, en cuyo puesto ha substituido al pintoresco Silvio Berlusconi. Uno y otro —Draghi y Monti— deberían tener actuaciones relevantes en un futuro inmediato en el marco de los vaivenes de la crisis de la deuda.

The Economist, citado más arriba, decía esperar que el acceso de Draghi al importante puesto de presidente

del BCE —y, es de suponer, que el de Monti al frente del gobierno— han de vencer la resistencia a las reformas que ha puesto de manifiesto Italia. «Si el euro ha de sobrevivir —decía la revista— el nuevo patrón (*boss*) del banco deberá salvar a su país, no sólo frente a los mercados sino también frente a los políticos».

En el anterior *Comentario de Cuadernos* se prevenía de una extensión de una crisis en el marco global. Lo de «global» puede resultar excesivo, pero éste es el vocablo que suele utilizar la prensa de habla inglesa cuando, estos días, se refieren, en general, a la evolución de la economía.

Este era el caso de la edición —asimismo «global»— de *The New York Times*, el *International Herald Tribune*, el cual, con fecha 21/11, (*Europe's troubles rattle global economy*), decía: «los contagios financieros de Europa empujan a la economía global hacia el abismo, por lo que los riesgos de deslizamiento aumentan significadamente».

Desde Beijing a Sao Paulo —añadía *IHT*— financieros de relieve están preocupados por la circunstancia de que sus economías pueden ser engullidas por la vorágine provocada por la incapacidad de Europa para superar la crisis de la deuda.

Los elevados rendimientos de la deuda soberana de Italia y España, situados alrededor del siete por ciento, constituyen enormes presiones para los bancos, infectando el sistema financiero global, el cual, a su vez, mina la confianza y frena el desarrollo. «La situación es horrible (*scary*)», ha dicho el primer economista —Michael Feroly— de JP Morgan Chase. Cada semana que pasa sin que se haya encontrado una solución se producen más daños y resulta más difícil evaluar a dónde podemos llegar.

La información económica en la prensa internacional

Sumario

<i>Spain Bests Italy, But Risks Not Gone</i>	111
<i>China set to aid Europe bail-out</i>	111
<i>Dough boat to China</i>	111
<i>Eurozone Gets a Not-So-Grand Plan</i>	111
<i>Economist who prefers behind-the-scenes manoeuvres</i>	112
<i>Greek Premier Announces Referendum on Aid Deal</i>	112
<i>Fed Is Ready to Step In Amid Gloomy Forecasts</i>	112
<i>In search of cash, nations put heat on tax dodgers</i>	112
<i>The global economy is in peril. The G20 must act now</i>	114
<i>Draghi displays an excess of discipline</i>	114
<i>In drama of the euro, Italy threatens to take center stage</i>	114
<i>Encore un petit effort, dottore Draghi</i>	115
<i>In the name of God and Italy, go!</i>	115
<i>A Cannes, le festival des nouvelles puissances</i>	115
<i>Au G20, la zone euro laissé seule à ses tourments</i>	116
<i>Why Italy's days in the Eurozone may be numbered</i>	116
<i>So Far, So Good – Now the ECB Must Act</i>	117
<i>Ave Mario</i>	117
<i>Le grand courage politique de Mario Monti</i>	118
<i>Emerging markets lead biggest central bank gold rush in 40 years</i>	118
<i>Italy looks to Monti</i>	118
<i>Spanish and French bond sales add to fears</i>	119
<i>The magic of Diasporas</i>	119
<i>ECB hits back at intervention calls</i>	119
<i>La Pologne craint une Europe à deux vitesses</i>	120
<i>Eurobonds offered as EU debt solution</i>	120
<i>Crisis strikes ever closer to the center of Europe</i>	120
<i>Falling markets greet the next leader of Spain</i>	121
<i>Gold Falls to Four-Week Low; Investors Turn Metal to Cash</i>	121
<i>Le AAA de la France chancelle encore un peu plus</i>	121
<i>Rome getting fresh respect from UE</i>	121
<i>Le tout petit monde des AAA</i>	122

<i>Bond Auction in Germany Rings «Alarm»</i>	122
<i>Shunned Bund sale fuels debt crisis fears</i>	122
<i>Ce grand marchandage qui peut sauver l'euro</i>	123
<i>Eurozone's biggest powers push for fiscal crackdown in debt fight</i>	123
<i>Merkel, firm in opposing bigger role for ECB</i>	123
<i>Is this really the end?</i>	124
<i>Europe Leaders Plan Closer Ties</i>	124

Mark Brown, en *The World Street Journal* de 18/10: (*Spain Bests Italy, But Risks Not Gone*)

Los mercados de bonos han empezado a diferenciar entre España e Italia, y Madrid cada día se le ve más dispuesto a hacer los cambios necesarios para sobrevivir a la crisis de la deuda de la eurozona.

La diferencia, o *spread*, entre los rendimientos a diez años de los bonos de España e Italia era el viernes, de más de 0,6 por ciento a favor de España, el más ancho desde diciembre de 2008.

Algunos participantes en el mercado piensan que esto puede continuar, pero apostar por España no está ausente de riesgos, incluyendo la posibilidad de que su elevada deuda privada pesará sobre la pública lo suficiente para que ésta se vea degradada.

Los rendimientos, tanto de los bonos soberanos de España como los de Italia permanecen por debajo de los niveles del área euro alcanzados inmediatamente antes de que el Banco Central Europeo empezara a comprarlos en agosto. Pero los bonos españoles han consolidado sus ganancias, mientras que los italianos a 10 años han vuelto a subir a alrededor de 5,78 %, el nivel más alto desde que el BCE intervino.

«La confianza del mercado en Italia se ha evaporado», ha dicho Marco Stringa, estratega del Deutsche Bank. Por una simple razón: España tiene menos necesidad de endeudarse, este año, que Italia.

El estratega de RBC Capital Markets, Norbet Aul, hizo observar que Italia debe vender títulos, por un valor de 30 m.m. de euros en 2011, mientras que España sólo necesitará colocar 15 m.m.

[...]

Jamil Anderlini, desde Beijing, en *Financial Times* de 28/10: (*China set to aid Europe bail-out*)

Lo más probable es que China contribuya en el fondo de rescate de la eurozona, pero la magnitud de la operación dependerá de la aceptación por los líderes europeos de ciertas e importantes condiciones sobre la seguridad de la inversión. Esto es lo que han manifestado Li Daokui, un académico miembro del comité de política monetaria del banco central chino, y Yu Yongding, un ex miembro de dicho comité en declaraciones a *Financial Times*.

Cualquier contribución de China dependería de la que hicieran otros países, así como de la solidez de las condiciones.

«China está interesada en ayudar a Europa, dada la importante condición de primer cliente del país. Una dificultad mayor es cómo presentar la operación a la opinión pública china», dijo el profesor Li. «Lo último que China desea es que se preste dinero público a cambio de dinero barato».

Li dijo también que Beijing quiere que los líderes europeos dejen de criticar a China por su política del tipo de cambio, tema siempre conflictivo en las relaciones comerciales internacionales. Pero ha sido sobre todo Estados Unidos el país que más ha insistido sobre dicha cuestión, por entender que el mantenimiento del renminbi subvalorado favorece artificialmente las exportaciones chinas.

La posible participación de China en el fondo de rescate de los países de la eurozona en dificultades ha suscitado temores en Europa. Así, v.g. el presidente de la Asociación de Industrias de Alemania, H. P. Keitel, se ha expresado como sigue al mismo *Financial Times*: «La aceptación de la ayuda de un país de fuera de la eurozona significaría concederle el poder de decidir el destino (*fate*) de la moneda única».

Financial Times de 29-30/10. Editorial: (*Dough boat to China*)

¿Hermano, puedes prestarme un euro?

Las democracias europeas, escasas de dinero y faltos de ideas y de líderes se proponen acudir a la comunista China, que tiene 3.200 m.m. de dólares de reservas exteriores. Otros mercados emergentes disponen también de enormes reservas y también se piensa en ellos como posibles proveedores de recursos. Pero Beijing es el primer puerto de ataque. China tiene un enorme interés en salvar la eurozona, por ser su principal cliente. Pero la menguante credibilidad de la zona le convierte en un cliente débil.

Así, se puede esperar que, llegado el caso, China haría preguntas muy indiscretas sobre, v.g. el fondo de estabilidad financiera. Aunque la cuantía de este fondo, que originalmente fue de 440 m.m. de euros, después aumentó hasta llegar a ser de 1.000 m.m., es, en cierto modo, una ilusión, por lo menos mientras no esté claro cómo se alcanzaría la mayor de tales cifras. China ha invertido en bonos de Irlanda y de Portugal, pero nuevas inversiones podrían ser más arriesgadas, con menos garantías y menos perspectivas de recuperar lo invertido.

Y lo que es más importante, la credibilidad crediticia de China sube, mientras que la de la eurozona, colectivamente, disminuye. La calificación de China de Standard & Poor's es doble AA- (mejor que Italia), y A+ la de Fitch Rating. Seis miembros de la zona euro tienen la calificación triple AAA, y también la tiene el fondo EFSF.

Todavía existe otro problema de consideración. Los contactos de la eurozona con China se basan en la impresión de que el problema griego ha sido resuelto. Las autoridades chinas pueden sentirse escepticas a este respecto.

Simon Nixon, en *The Wall Street Journal* de 28-30/10: (*Eurozone Gets a Not-So-Grand Plan*)

Por supuesto, es un plan. Esto representará una mejora tranquilizadora para los mercados, dadas las bajas expectativas que se habían creado. Pero este plan queda lejos del *comprehensive plan* que los líderes de la zona euro habían prometido.

El único significativo elemento nuevo que emerge de la cumbre de la eurozona celebrada el miércoles fue la decisión de pedirles a los poseedores privados de bonos de la deuda griega que acepten un recorte del 50 por ciento de lo que se les debe. La zona cree que esto puede conseguirse en una base voluntaria. Sin embargo, el compromiso todavía dejará que la deuda griega suponga el 120 por ciento del PIB en 2020, mucho más de lo que muchos considerarían sostenible. Todo esto, inevitablemente, incrementará las preocupaciones en el sentido que pone de manifiesto que la crisis de la deuda griega no ha terminado.

[...]

Financial Times de 31/10: (*Economist who prefers behind-the-scenes manoeuvres*)

La primera ocupación de Mario Draghi fue como economista. Su doctorado lo obtuvo en el Massachusetts Institute of Technology y fue profesor de economía en la Universidad de Florencia. Pero la mayor parte de su carrera se ha desarrollado como hombre de acción, frecuentemente en el corazón de los centros donde se cuece la política económica europea.

En los años 1990, Draghi fue director general del Tesoro de Italia, en unos momentos en que este país tuvo que hacer frente a una temprana crisis motivada por un incremento indebido de la deuda pública. En 2002 Draghi fue nombrado vicepresidente y director ejecutivo de Goldman Sachs International, cargo que dejó en 2005 para ocupar el puesto de gobernador del Banco de Italia, desde el que propuso importantes reformas de la economía italiana.

Draghi, 64, nació en Roma. Su acceso a la presidencia del Banco Central Europeo fue facilitado ese año, cuando Axel Weber, presidente del Bundesbank alemán, dimitió y se retiró de la lista de posibles candidatos a la sucesión de Jean-Claude Trichet.

En abril, Draghi consiguió convencer a los escépticos alemanes de que era una persona adecuada para el puesto en el BCE, en especial cuando la revista *Bild* publicó una fotografía suya en la que aparecía con un casco prusiano y al pie de la misma la frase: «el nuevo patrón del BCE es también alemán».

Alkman Granitsas, en *The World Street Journal* de 1/11: (*Greek Premier Announces Referendum on Aid Deal*)

El primer ministro griego, George Papandreou, anunció el lunes un sorprendente referéndum sobre el programa de rescate de su

país. El referéndum situaría en un controvertido plano político el problema de las medidas de austeridad, pero supone un riesgo mayor para el futuro de una posible suspensión de pagos y un eventual agravante de la actual crisis.

Una victoria en el referéndum, en cambio, podría suponer, en el mejor de los casos, el fin de la cadena de protestas callejeras contra la reducción del gasto público. Este desenlace es, por supuesto, problemático, y a nadie se le oculta que un «no» podría suponer la salida de Grecia de la eurozona.

La respuesta que se propondría a los votantes sería la siguiente: «¿Desean que se adopte un nuevo acuerdo?» (que se traduciría en nuevas medidas de austeridad que resultarían de más fondos de rescate). «¿O desean que se rechace?».

Luca Di Leo, en *The Wall Street Journal* de 3/11: (*Fed Is Ready to Step In Amid Gloomy Forecasts*)

El presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, dijo el miércoles que el banco central de Estados Unidos está dispuesto a multiplicar sus esfuerzos para mejorar la situación de la economía, que se espera que se mantenga débil durante muchos más años (*remain weak for many more years*), pero no se comprometió por lo que se refiere a cómo y cuándo puede actuar el banco.

«Estamos preparados para hacer más cosas, y tenemos los medios para hacerlas», dijo Bernanke en una conferencia para la prensa al término de una reunión de comité de *decision-making* de la Reserva Federal, en la cual se abstuvo de adoptar medidas —por primera vez desde agosto— destinadas específicamente a vigorizar la economía.

Al final de la reunión del citado comité, de dos días de duración, los asistentes dieron cuenta de que la recuperación se había activado algo desde el verano, aunque las previsiones a largo plazo, en especial por lo que se refiere al empleo, son que el paro se seguirá reduciendo sólo lentamente a partir de la cifra —9,1%— de septiembre. Esta previsión es menos positiva que la de junio.

[...]

Julia Werdigier, en *International Herald Tribune* de 3/11. Special report: (*In search of cash, nations put heat on tax dodgers*)

Las disputas abundan, desde Atenas a Washington, sobre cómo reducir las deudas de los Estados sin empeorar las ya débiles economías.

Pero hay por lo menos una cosa sobre las que los líderes de todas partes parecen estar de acuerdo: la persecución de los paraísos fiscales y de la evasión fiscal.

Algunos economistas, sin embargo, creen que los gobiernos están siendo demasiado optimistas a propósito de lo que puedan obtener, y dicen que muchos de los métodos utilizados, como las amnistías tributarias, son contraproducentes.

La evasión fiscal y su persecución están en la agenda de la próxima reunión en la cumbre de los países integrantes del G20 que debe celebrarse en Cannes.¹

¹ Ninguna de las informaciones recogidas por la prensa consultada por *Cuadernos* sobre las reuniones en la cumbre del G20, celebradas hace pocos días en Cannes, ha hecho alusión a posibles debates sobre la evasión fiscal [Nota del trad.].

Los activos situados en paraísos fiscales en todo el mundo se han doblado probablemente desde que, hace seis años, fueron evaluados en 11,5 billones de dólares, según Tax Justice Network, una organización no gubernamental.

Friedrich Schneider, un profesor de la Johannes Kepler University, en Austria, ha calculado que la economía negra, o en la sombra, de 31 países europeos fue el equivalente del 19,3 por ciento del PIB de todos ellos. Con los datos obtenidos se ha elaborado la siguiente clasificación de los países según el volumen de sus respectivas economías ocultas (definidas como «comercio deliberadamente oculto de las autoridades públicas»), con indicación del porcentaje sobre el total de la economía de cada país y de las correspondientes cantidades en dólares (m.m.), según datos de 2011:

Tabla

Bulgaria	32,3	11,6
Rumanía	29,0	38,2
Croacia	29,5	13,6
Lituania	29,0	8,6
Estonia	28,6	4,4
Turquía	27,7	146,2
Letonia	26,5	5,0
Chipre	26,0	4,8
Malta	25,8	1,7
Polonia	25,0	94,4
Grecia	24,3	54,1
Hungría	22,8	24,1
Italia	21,2	336,8
Portugal	19,4	33,1
UE	19,2	1.906,6
España	19,2	207,7
Bélgica	17,1	62,9
República Checa	16,4	25,3
Eslovenia	16,0	8,8
Eslovaquia	16,9	11,1
Noruega	14,8	50,4
Suecia	14,7	56,4
Dinamarca	13,8	33,4
Alemania	13,7	351,6
Finlandia	13,7	26,3
Irlanda	12,8	20,2
Francia	11,0	220,2
Gran Bretaña	11,0	190,1
Japón	9,0	360,1
Holanda	9,8	59,9
Luxemburgo	8,2	3,6
Suiza	7,9	38,2
USA	7,0	762,0

Fuentes: Friedrich Schneider, A.T. Kearney. Eurostat.

Financial Times de 3/11. Editorial: (*The global economy is in peril. The G20 must act now*)

Cuando Nicolás Sarkozy accedió a la presidencia del G20 eligió como eslogan las palabras: «tiempos nuevos, ideas nuevas». Su ambición fue transformar Cannes en un nuevo Bretton Woods, pensando que la cumbre iba a rediseñar una gobernanza económica global y un nuevo sistema monetario. Ahora bien, por laudable que fuera este propósito, lo cierto es que su realización deberá esperar a otros tiempos. Los grandes problemas del momento exigen soluciones inmediatas.

Como fue puesto en evidencia esta misma semana por la OCDE, las incertidumbres a corto plazo para la economía mundial han aumentado dramáticamente en los meses más recientes. La confianza de las empresas y de los consumidores se ha debilitado, las decisiones sobre inversiones están siendo aplazadas y el gasto de las familias se reprime debido al menor precio de los activos y el deteriorado mercado de trabajo. La OCDE espera que el crecimiento a corto plazo del PIB será ínfimo en Estados Unidos y en el área del euro. Incluso los países emergentes podrían acusar esta deprimente situación.

Una buena parte de ésta se debe a una política económica escasamente eficaz. En Cannes se adquirió conciencia pública de la poca capacidad de decisión (*incompetent decision-making*). En ese marco deben ocupar un primer lugar los líderes de la eurozona, dejando que la crisis de la deuda de Grecia se propagara de la forma que lo ha hecho, hasta el punto de prever que la historia juzgará con seguridad severamente el espectáculo que se ha ofrecido al respecto.

Así las cosas, los líderes no-europeos deben hacer oír sus voces ante los responsables de Europa. El siglo XX empezó con lo sucedido en un pequeño país que hizo estallar al mundo entero. La historia no debería repetirse en este siglo XXI. Algo no está bien en el mundo actual si se deja que un país como Grecia pueda constituir una amenaza tan grande.

Financial Times de 4/11: (*Draghi displays an excess of discipline*)

El pequeño recorte del tipo es mejor que nada, pero no es suficiente.

Cuando Mario Draghi fue citado como el sucesor de Jean-Claude Trichet para el puesto de presidente del Banco Central Europeo alguien se mostró preocupado por creer que un italiano echaría por la borda la moderación monetaria, dejando que las imprentas de billetes funcionaran día y noche. Cuan equivocados estaban. La verdadera preocupación es que, con la condición de Grecia como miembro de la eurozona en entredicho, y con los rendimientos de los bonos italianos alcanzando alturas récord, Draghi se muestre en exceso disciplinado.

Un recorte de un cuarto de punto del tipo de interés es propio de una política conservadora. Por otra parte, la decisión fue adop-

tada unánimemente, lo que constituye una victoria para Draghi y, desde luego, no indica en absoluto que se vaya a alterar la cautela anterior.

[...]

Draghi, desde luego, no debe cambiar la «ambigüedad constructiva» de Trichet por una claridad destructiva. Sobre todo, debe mostrar independencia, particularmente respecto a Alemania.

Elisabetta Povoledo, en *International Herald Tribune* de 4/11: (*In drama of the euro, Italy threatens to take center stage*)

Mientras los líderes europeos tratan de hacer frente a la crisis de la deuda, un temor se destaca sobre todos los demás: Italia puede ser la nueva Grecia, y si lo es, la Europa unida puede no tener futuro.

Incluso considerando que la economía italiana descansa sobre fundamentos más sólidos que los de Grecia, su enorme deuda ha de resultar peligrosa, muy peligrosa, a la hora de proceder a emisiones nuevas de bonos, por las alturas que pueden alcanzar los tipos de interés exigidos.

El jueves, el primer ministro Silvio Berlusconi se reunió con los otros líderes del G20 en Cannes, a los que confirmó que su propósito es fortalecer la economía italiana.

Pero mientras esto sucedía, el presidente de la República, Giorgio Napolitano, se reunía con importantes representantes del partido de Berlusconi para verificar si el gobierno estaba en condiciones de superar la crisis.

El rendimiento de los bonos italianos a 10 años era del 6,18 por ciento el jueves, después de haber llegado al 6,40 por ciento el miércoles. Cualquier porcentaje superior al 6 por ciento es generalmente considerado insostenible.

«Si Italia es atacada, Merkel tendrá dificultades para dormir», dijo Almut Möller, un experto en asuntos de la Unión Europea en el Consejo de Relaciones Exteriores de Alemania.

Italia, desde luego, pondría encima de la mesa otra versión, mucho más grave, de la crisis de la deuda. La deuda pública de Italia es de 2,5 billones de dólares, más de lo que ni siquiera Alemania podría absorber.

Lejos de representar una garantía para los inversores, Berlusconi, 75, ha llegado a ser un impedimento para la buena marcha de su país.

[...]

Le Monde de 5/11. Editorial: (*Encore un petit effort, dottore Draghi*)

El nuevo presidente del Banco Central Europeo llevó el jueves 3 de noviembre un pequeño regalo a la cumbre del G20 reunido en Cannes. Fue un gesto elegante, pero Mario Draghi debería haber sido más generoso. Por unanimidad, el consejo de gobernadores del BCE, decidió reducir 25 puntos su principal tipo director, que pasó del 1,5 por ciento al 1,25 por ciento, lo que debería suponer una reducción del coste del crédito en el conjunto de la zona euro.

El anterior gobernador del Banco de Italia, que acaba de tomar posesión de su nuevo cargo, inaugura su nuevo mandato en Fráncfort con una decisión llena de buen sentido. Esta reducción de los tipos va en la dirección deseada por los líderes del G20, que representan el 85 por ciento de la riqueza mundial.

Ahora bien, los mismos líderes se muestran inquietos. La saga griega oculta la verdadera preocupación: la perspectiva de una cuasi recesión en 2012. El ambiente, en Cannes, el jueves, no era de tranquilidad. Por el contrario, la moral estaba por los suelos.

Las previsiones —las del FMI, las del Banco Mundial, las de la OCDE— anuncian un año 2012 de lo más difícil: 1 por ciento de crecimiento, en el mejor de los casos, en la zona euro; y más o menos lo mismo en Estados Unidos. Así, las locomotoras serían las economías emergentes, particularmente China y Brasil, aunque también estos países empiezan a mostrarse cansados.

Pero, atención: lo que amenaza no es la inflación, sino la atonía de la actividad. Esto es particularmente cierto para los países de la eurozona. El Bureau Internacional del Trabajo anuncia una tasa de paro récord en la unión monetaria —10 % en septiembre— y la posibilidad de grandes disturbios sociales.

Los planes de recuperación presupuestaria que se proyectan o que están ya en marcha están justificados por la amplitud de las deudas soberanas acumuladas.

Ahora bien, si el arma del presupuesto es limitada, se debe emplear el arma del dinero. A este respecto, cuando se contemplan los tipos en curso en Estados Unidos, en Gran Bretaña, en Suiza o en Japón —entre 0 % y menos del 1 %— se puede pensar que el Sr. Draghi podría haber hecho más.

Existe una tradición de prudencia que fue la de su antecesor J.C. Trichet. Draghi ha dicho que mantendría la interpretación más ortodoxa del mandato de éste. No se trata, pues, de que el BCE haga lo que la Reserva Federal de Estados Unidos o el Banco de Inglaterra: política de facilidad monetaria que pasa por una abominación inflacionista y moral en Fráncfort. Draghi debería acomodarse a esta realidad, es decir, debería seguir sintiéndose algo italiano.

Financial Times de 5/11. Editorial: (*In the name of God and Italy, go!*)

Sólo un cambio de liderazgo puede restaurar la credibilidad de Italia.

En una reunión en la cumbre del G20 en la que no se consiguió los frutos esperados, los líderes mundiales se mostraron incapaces frente a las maniobras de dos primeros ministros europeos: George Papandreu y Silvio Berlusconi.

Las similitudes entre los dos son asombrosas: los dos descansan en unas débiles y menguantes mayorías y los dos están enfrentados con sus ministros de finanzas. Y lo que es más importante, los dos tienden a incumplir (*renege*) sus promesas en unos tiempos en los que los mercados se muestran preocupados por las finanzas públicas de sus respectivos países. Existe, sin embargo, una importante diferencia entre ambos: habiendo alcanzado 1.900 millardos de euros, la deuda pública de Italia es tan grande que su potencial desestabilizador de la economía mundial es mucho mayor que el de Atenas.

El lado positivo de esa situación, naturalmente, es que Italia es todavía un país solvente. No obstante, el tipo de interés de su deuda es cada día menos sostenible. La diferencia entre los bonos a 10 años entre Italia y Alemania se ha doblado en el curso del verano. Ayer alcanzó un récord para la zona euro (463 puntos básicos) y habría sido probablemente mayor si el BCE no hubiera comprado bonos italianos. Aunque Roma puede sostener tipos de interés elevados durante cierto tiempo, ese proceso debe interrumpirse antes de que Italia sea insostenible. El próximo año, Italia deberá refinanciar casi 300 m.m. de su deuda. Y como la zona euro ha demostrado a la perfección, una vez que los *spread* han aumentado, son muy difíciles de rebajar.

[...]

Sería una ingenuidad pensar que, con la caída de Berlusconi, Italia recuperará inmediatamente la confianza de los mercados. Las nubes persistirán en el futuro político del país, y las reformas estructurales exigirán tiempo. Con todo, un cambio en la dirección política de Italia era inaplazable.

Después de décadas de frivolidad (*ineffective showmanship*), las únicas palabras que cabe utilizar al evocar a Berlusconi son las que, algo alteradas, utilizó en cierta ocasión Oliver Cromwell: *In the name of God, Italy and Europe, go!*

Le Monde de 7/11. Editorial: (*A Cannes, le festival des nouvelles puissances*)

Curioso mundo, éste, en el que los representantes de las mayores economías del planeta están pegados a una pantalla de televisión para seguir un debate parlamentario en Grecia, como si el futuro del crecimiento mundial dependiera de un país mediterráneo de menos de 22 millones de habitantes.

La escena tuvo lugar el jueves por la noche en Cannes, cuando el presidente Papandreou se explicaba delante de su Parlamento. La cumbre del G20, cuyos miembros representan cerca del 90 por ciento de la riqueza mundial, estaba pendiente de uno de los enésimos episodios del patético folletón griego.

Para ser surrealista, la escena no reflejaba menos las dos enseñanzas principales de esta cumbre del G20. Primera lección: nunca Europa ha parecido tan debilitada ante las otras potencias; nunca ha podido representar mejor el papel de enferma grave de la hora actual.

La zona euro ha sido incapaz, desde hace dos años, de solucionar el problema de la deuda soberana griega. La eurozona no ha sabido evitar los efectos de contagio que afectan hoy a Italia, y ha sido impotente para contener la difusión de un clima de desconfianza que pesa sobre la coyuntura. Todo esto ha ilustrado graves disfuncionamientos de la unión monetaria.

La gestión de esta interminable crisis corresponde solamente al tándem franco-alemán. La pareja Nicolás Sarkozy / Angela Merkel se halla en el centro de todo, como si no existiera ninguna otra instancia comunitaria. Esto ha sido tal vez inevitable, y las cualidades del equipo «Merkozy» no se subestiman aquí. Pero el hecho en sí no es alentador. Una unión monetaria de 17 países no puede funcionar así.

Esto es lo que los representantes de las otras potencias planetarias han dicho en Cannes a los europeos, los cuales han debido oír como dichos representantes decían: «europeos, resuelvan sus problemas».

Pero la crítica no tenía el mismo peso si procedía del Norte que si venía del Sur. Ésta es la segunda lección de la reciente cumbre, cumbre que ha consagrado como nunca el nuevo mapa de la geoeconomía mundial.

Barack Obama representó en Cannes a un país que no se halla en mejor estado que Europa. Obama estaba allí con los bolsillos también vacíos, imposibilitado de acudir en auxilio de sus aliados europeos e incapaz de hacer votar, en Washington, su plan de reactivación del empleo.

Las vedetes de Cannes fueron las grandes economías emergentes, sobre todo China. Nuevo paisaje financiero mundial: la deuda está en el Norte; los recursos, en el Sur. El banquero del G20 es el presidente Hu Jintao. Es a éste a quién los europeos piden ayuda para superar la crisis.

Eso podría tener lugar en febrero, por el intermedio del Fondo Monetario Internacional. China es ya el tercer accionista de éste, y pronto podría ser el segundo, detrás de Washington, consagrando así su lugar en la nueva economía mundial.

Alain Faujas, en *Le Monde* de 7/11: (*Au G20, la zone euro laissée seule à ses tourments*)

Una humillación y una gran soledad: he ahí lo que la eurozona y Nicolás Sarkozy, que presidía por última vez el G20, vivieron durante la cumbre que se clausuró en Cannes el viernes 4 de noviembre.

Que Europa se las arregle sola. Así puede resumirse, en prosa, las intervenciones de los líderes mundiales en las reuniones. Barack Obama lo expresó más delicadamente al proclamar que la zona euro estaba capacitada para resolver sus problemas: que «estaba a la altura de superar sus dificultades financieras». El presidente mejicano, Felipe Calderón, por su parte, aconsejó que se tomara como ejemplo a su país, que se había beneficiado de préstamos del FMI por valor de 72 m.m. de dólares para poner fin a la especulación durante la crisis de 2008.

Dilma Rousseff, presidenta brasileña, resumió el sentimiento de sus colegas emergentes de los BRICS (Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica) declarando que no tenía la «menor intención» de participar en la financiación del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FESF). «¿Por qué deberíamos hacerlo si ya lo hacen los europeos?», preguntó la presidenta maliciosamente. Según Rousseff, su propósito es utilizar con la mayor prudencia unos «recursos obtenidos con el sudor de su pueblo». Ella, al igual que el presidente chino, Hu Jintao y el presidente ruso, Dimitri Medvedev, pasará por el conducto del FMI si algún día se decide acudir en auxilio de los europeos. Después de todo, estos daban lecciones a los países del Sur con problemas de deudas. Así, es justo que ahora sean estos los que señalen el camino del FMI.

El presidente francés, en cualquier caso, quedaría satisfecho con el norteamericano, bien por las intervenciones de este en las reuniones del G20, bien por lo que dijo en sus apariciones en la televisión, en respuesta a amables palabras del galo: *Vive la France!*, o bien: «En nuestras sociedades, la diversidad es considerada como una fuerza. Uno puede llegar a ser presidente incluso llamándose Obama o Sarkozy».

[...]

Nouriel Roubini, en *Financial Times* de 11/11: (*Why Italy's days in the Eurozone may be numbered*)²

Con unos tipos de interés para su deuda pública por encima del 7 por ciento, existe un creciente riesgo de que Italia deje pronto de tener acceso a los mercados. Dado que el país es demasiado grande (*too big to fail*) para quebrar, pero también demasiado grande para

² N. Roubini es el presidente de Roubini Global Economics, profesor de la Stern School en la Universidad de Nueva York y coautor de *Crisis Economics*.



Desde la moneda hasta el chip ...
... siempre a la vanguardia en tecnología



Real Casa de la Moneda
Fábrica Nacional
de Moneda y Timbre



CONFEDERACION ESPAÑOLA DE CAJAS DE AHORROS



La **Confederación Española de Cajas de Ahorro (CECA)** es la Asociación Nacional de todas las Cajas de Ahorro integradas en ella, o que puedan integrarse, agrupadas o no por Federaciones y Organismo financiero de aquéllas.

También pueden formar parte de la **Confederación** las sociedades centrales de los **SIP** (Sistema Institucional de Protección), los **Bancos instrumentales** a través de los cuales las Cajas ejercen su actividad financiera y aquellos cuyo negocio financiero deriva de una Caja de Ahorro.

Además la CECA es una entidad de crédito sin ninguna limitación específica que **proporciona** a las Cajas y demás Entidades adheridas a ella, y al resto de los sujetos que actúan en el mercado **productos y servicios** muy competitivos en el ámbito tecnológico y financiero.

La Confederación tiene como principio fundamental y norma de conducta en su actuación, el **respeto** más absoluto a la **personalidad e independencia** de las Cajas de Ahorro y demás Entidades adheridas tanto en su organización, como en el régimen de sus operaciones.

Su propósito es **fortalecer la posición** de las Cajas de Ahorro y demás Entidades adheridas, entre las más relevantes y valoradas del sistema financiero español e internacional, tanto por su actividad financiera como por el ejercicio de su responsabilidad social.

Para alcanzar esta **meta**, la CECA **sirve de foro de reflexión estratégico** de todas las Cajas y demás entidades adheridas y se compromete a **difundir, defender y representar sus intereses**, así como a prestarles **asesoramiento** y a proporcionarles productos y servicios competitivos.

La CECA potencia la marca de las **Cajas de Ahorro** y la de la **Obra Social**, asociadas ambas a los atributos de eficiencia, profesionalidad, innovación, solidez, modernidad, competitividad y responsabilidad social corporativa.

CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE CAJAS DE AHORROS (CECA)

Alcalá, 27 - 28014 Madrid

>> www.ceca.es

>> www.cajasdeahorros.es

salvarse, la situación podría conducir a una obligada reestructuración de su deuda soberana de 1.900 millardos.

Para resolver sus posibles problemas, Italia podría, al igual que otros países de la periferia, necesitar una salida del euro y un regreso a su moneda nacional, lo que daría lugar a una descomposición de la eurozona. Hasta hace poco, se decía que Italia y España, al revés que Grecia, se hallaban faltos de liquidez (*were illiquid*), pero solventes, apoyadas por la austeridad y por las reformas. Pero una vez que un país que es «ilíquido» pierde su credibilidad ante los mercados, le cuesta mucho —un año aproximadamente— restaurar su credibilidad con las medidas apropiadas. Salvo en el caso de que exista un prestamista de última instancia, que pueda comprar su deuda pública en ese período, el país en cuestión puede llegar a ser insolvente. En ese contexto, los escépticos inversores situarán los *spreads* a un nivel en el que, bien al país se le hace imposible acceder a los mercados, bien la dinámica de la deuda se le hace insostenible.

O sea que Italia y otros «ilíquidos», aunque solventes, países, requieren una gran *bazooka* para evitar el derrumbe de su deuda pública. El problema es, sin embargo, que no hay en la eurozona un prestamista de última instancia.

[...]

Sólo en el caso de que el BCE se convirtiera en un prestamista de última instancia y situara el tipo hasta cero —y, paralelamente, el tipo de cambio del euro cayera hasta emparejarse con el del dólar y se alcanzara la debida austeridad en la periferia, entre otras cosas— se podría evitar el desastre.

Simon Nixon, en *The Wall Street Journal* de 14/11: (*So Far, So Good — Now the ECB Must Act*)

Por primera vez en casi dos años, los líderes de la eurozona están acertados en su labor. El cese de Silvio Berlusconi como jefe del gobierno de Italia y su sustitución por un gobierno tecnocrático presidido por Mario Monti, ex comisario europeo, ha sido acogido con júbilo en Roma. Esto tiene lugar justo una semana después de que la presión de la eurozona contribuyera a la salida de George Papandreu del gobierno griego, tras lo cual éste fue también sustituido por un equipo tecnocrático. Esto es exactamente lo que debía haberse hecho ya tiempo atrás, por lo que es seguro que será celebrado en otras esferas, incluyendo el mercado de bonos.

Pero este júbilo tendrá poca duración si el Banco Central Europeo sigue con su actuación titubeante. Las expectativas del mercado señalan que el presidente Mario Draghi aprovechará el cambio de los líderes de las dos economías más disfuncionales de la eurozona para llevar a cabo una enérgica labor en el sentido de conseguir una disminución importante de los rendimientos de los bonos italianos, para hacerlos sostenibles.

[...]

Pero incluso en el caso de que el BCE pudiera aliviar la situación financiera inmediata de la zona, la situación de ésta no estaría resuelta. El bloque monetario no sufre tanto con problemas de deuda pública, y tampoco por una crisis bancaria. La crisis de la eurozona es una crisis de gobernanza. Cómo contemplar esta crisis depende en parte del lugar en que uno vive. Para un europeo del Norte, el problema reside en la incapacidad de algunos países de la zona para controlar su endeudamiento o para reformar sus economías haciéndolas competitivas y conseguir crecer bajo una moneda única compartida. Para alguien de la periferia o para alguien que viva fuera de la eurozona, el problema reside en el diseño del euro, el cual ha dejado que una de las regiones más ricas del mundo se haya visto incapacitada para evitar una crisis de la deuda en una de sus economías y se situara fuera de todo control, amenazando con devastar la economía global.

[...]

Arnaud Leparmentier y otros, en *Le Monde* de 15/11: (*Ave Mario*)

Mario Monti, de 68 años de edad, pudo saborear su primera victoria el viernes, 11 de noviembre, después de ser nombrado senador vitalicio por el presidente de la República y con ocasión de presentarse en el palacio Madama, sede del Senado italiano: 22 segundos de aplausos. Lo que siga tal vez sea menos triunfal. «Con Berlusconi, todos los días era carnaval», dijo Mario Follini, senador de centro izquierda, añadiendo: «Con Monti empieza la cuaresma». El nombre infunde optimismo: *Rimontiamo* (remontamos la crisis).

La tarea que le espera parece inmensa. En primer lugar, debe conseguir una mayoría en una asamblea en la que la salida de Berlusconi se traduce en divisiones continuas y en alteraciones frecuentes de las alianzas. Seguidamente, deberá obtener la confianza de los inversores. «Pronto veremos cuánto vale Monti en los mercados», ha dicho el ex comisario europeo Pascal Lamy.

Monti cuenta, en todo caso, con la austeridad que requiere la labor que se espera de él. Mario Monti es profesoral, incluso rígido. Hijo de un banquero lombardo, nacido en Varese, estudió en los jesuitas del liceo León XIII de Milán, un establecimiento de prestigio intelectual reconocido. Presidente de la Universidad Bocconi de Milán, se diplomó en Yale, donde tuvo de profesor a James Tobin, el inventor del impuesto del mismo nombre, y formó parte del grupo de economistas italianos que pasó por universidades anglo-sajonas, que constituyen la vertiente oculta (*cachéé*) del bunga-bunga.

«Sobre los hombres serios no hay mucho que decir», le dijo él mismo a *Le Monde* a propósito de Mario Draghi. Monti posee el rigor que los franceses no conceden nunca a Italia, erróneamente. En fin, se ha dicho de Monti que es «el más alemán de los economistas italianos». Esto es lo que ha recordado el economista francés Jean

Pisani-Ferry, fundador del círculo de reflexión europeo Bruegel, del que Mario Monti fue el primer presidente.

[...]

Le Monde de 17/11. Editorial: (*Le grand courage politique de Mario Monti*)

Hace algunos días, el periódico económico italiano *Il Sole 24 Ore* lanzaba esta exhortación a la clase política: *Fate presto* (date prisa). Los políticos italianos le han obedecido.

Se han dado prisa. Designando la pasada semana para formar el nuevo gobierno, el excomisario italiano Mario Monti ya ha formado su equipo.

Monti debía presentar al Senado su programa el jueves por la tarde del día 17 de noviembre, con vistas a obtener, eventualmente, un amplio voto de confianza. El viernes será cuando la Asamblea nacional apruebe, si reúne los votos necesarios, el proyecto de reformas económicas y sociales. Así no podrá decirse que esta solución carece de legitimidad política. El anterior jefe del gobierno, Silvio Berlusconi, perdió su mayoría la pasada semana. Mario Monti solicitará otra.

En el mejor de los casos, la tarea que le espera a Monti es delicada. A sus 68 años, el antiguo profesor de economía accede a la dirección del gobierno en el momento en que Europa «atraviesa la peor crisis desde 1945», según palabras de la cancillera Angela Merkel.

Tercera economía de la Unión Europea (y octava mundial) Italia ha de hacer frente a una deuda pública enorme (igual al 120 por ciento de su producto interior bruto). Para saldarla, Italia debe obtener la confianza de los mercados. Monti ha anunciado, no «sangre y lágrimas», pero sí sacrificios: una más pesada fiscalidad, un mercado de trabajo más flexible (*souple*).

Al igual que sus socios de la Unión, Monti debe proceder a reformar urgentemente, y en un clima económico general deteriorado, en el que el crecimiento es casi nulo. Al aceptar esta responsabilidad, Monti da muestras de un inmenso valor político.

No podrá decirse lo mismo de los pesos pesados de los partidos italianos. Ninguno de ellos ha aceptado formar parte del gobierno, por lo que el excomisario de la competencia habrá tenido que formar un gobierno de tecnócratas.

El mandato de Monti interesa a toda Europa. El éxito de Italia condiciona la salida de la crisis para el conjunto de la eurozona. *Buona fortuna, professore!*

Jack Farchy, en *Financial Times* de 18/11: (*Emerging markets lead biggest central bank gold rush in 40 years*)

Los bancos centrales hicieron sus mayores compras de oro de las cuatro últimas décadas en el tercer trimestre, después de que la importante caída de los precios en septiembre alentara las compras destinadas a diversificar las reservas.

La magnitud de las compras, de 148,4 toneladas netas, fue mucho mayor de lo anunciado previamente y puede significar que los bancos centrales comprarán más que en cualquier otro momento desde el colapso del sistema de Bretton Woods, hace 40 años, cuando el valor del dólar estaba sujeto al oro

En esta ocasión, el precio del metal amarillo, que en septiembre cayó hasta situarse en 1.534 dólares la libra troy, ha llegado a ser de 1.920, 30 \$, habiendo subido un 600 por ciento en una década.

Las mayores compras, desde luego, tuvieron lugar los días en que el precio fue menor.

Los países que ha dado a conocer sus compras son Tailandia, Rusia y Bolivia.

Según Marcus Grubb, director de inversiones del World Gold Council, las compras de oro por parte de bancos centrales podrían alcanzar, para todo el año, las 450 toneladas.

Financial Times de 18/11. Editorial: (*Italy looks to Monti*)

Desde que fue encargado de formar gobierno, Mario Monti supo que esto le supondría andar sobre una cuerda floja. Por una parte debía conseguir que se aprobaran duras medidas económicas. Por otra, debería contar con el apoyo tanto del Parlamento como de la calle. En su discurso ante los diputados, Monti mostró que estaba dispuesto a recorrer el difícil camino.

En el frente económico, dijo el nuevo primer ministro, se tratará de reducir el déficit, de recortar la deuda y de restablecer el crecimiento.

Después de diseñar su programa, Monti deberá asegurarse de que podrá cumplimentarlo. Ésta es la principal preocupación de los mercados. Como tecnócrata no elegido, Monti puede encontrar dificultades en conseguir el aplauso a la vez del Parlamento y del público.

Los primeros días de Monti han sido satisfactorios. Su discurso inaugural transmitió humildad, en el sentido que no supuso el más mínimo aire confrontacional. Incluso agradeció a su predecesor en el cargo por haber facilitado la transición. Dado que el partido de Berlusconi es todavía el más representativo en las cámaras, lograr su apoyo podría resultar importante para el éxito de la empresa.

Sea como fuere, Monti debe actuar con presteza. Los mercados quieren ver que las nuevas medidas se respetan. La luna de miel de Monti con los electores puede que no sea duradera. La habilidad del primer ministro puede proporcionarle a Italia una gran oportunidad. En un momento de crisis profunda, no se puede esperar mucho más.

David Shelloch, en *Financial Times* de 18/11: (*Spanish and French bond sales add to fears*)

La fresca volatilidad en los mercados de bonos del Estado de los países de la eurozona mantuvo bajo presión el riesgo de los activos en los dos lados del Atlántico, aunque los últimos datos apuntaron una mejora de las perspectivas económicas de Estados Unidos.

Importantes compras por parte del Banco Central Europeo contribuyeron a que el rendimiento de los bonos a 10 años de Italia retrocediera hasta quedar por debajo del 7 por ciento, si bien se produjeron señales de fuertes tensiones en otras partes, con ocasión de ventas procedentes de Madrid y de París.

«Siguiendo el curso iniciado con anterioridad, esta semana, las ventas de bonos españoles y franceses se mostraron severamente belicosos», ha dicho Chris Scicluna, de Daiva Capital Markets. Mejores rendimientos obtuvieron los bonos italianos tras el discurso de Mario Monti, el nuevo primer ministro, que se comprometió a llevar a cabo una «acción urgente» encaminada a superar la crisis.

Scicluna, sin embargo, advirtió que Monti deberá con toda probabilidad enfrentarse con el Parlamento de su país en los próximos meses, cuando se discuta la legislación anticrisis.

Si esto es así, la longevidad del nuevo gobierno italiano, y como consecuencia, su habilidad para restablecer las finanzas públicas italianas, puede ser puesta en duda.

[...]

The Economist de 19/11. Editorial: (*The magic of Diasporas*)

Estos no son buenos tiempos para los extranjeros. Los partidos anti-inmigrantes ganan terreno en toda Europa. Gran Bretaña ha estado debatiendo esta semana sobre las diferencias de sus controles fronterizos. En Estados Unidos, Barack Obama no ha puesto en vigor las reformas sobre inmigración que había prometido, y los posibles candidatos Republicanos a la presidencia preferirían elevar una reja fronteriza en la frontera con Méjico y no tener que educar a los hijos de los inmigrantes ilegales. Norteamérica educa científicos extranjeros en sus universidades y después los expulsa, una política que el alcalde de Nueva York llama «suicidio nacional».

Esta actitud anti-liberal en materia migratoria no es sorprendente. Es el resultado de unas malas condiciones económicas en algunas áreas unidas a la presión secular sobre las fronteras sin olvidar las facilidades de los transportes y los bajos costes de éstos. Sin embargo, los gobiernos están considerando si tal política es mejor o peor, si se tiene en cuenta otro factor: la creciente importancia de las diásporas y la contribución que puedan suponer para el crecimiento económico de un país.

[...]

Ralph Atkins y Víctor Mallet, en *Financial Times* de 19-20/11: (*ECB hits back at intervention calls*)

El Banco Central Europeo rechazó las llamadas de los gobiernos de la zona euro para que el banco interviniera más decisivamente en la superación de los problemas creados por la crisis de la deuda, advirtiendo que se producirían serios males si su credibilidad fuera puesta en entredicho.

Mario Draghi, el nuevo presidente del BCE insistió en que los gobiernos deben implementar las reformas acordadas para enderezar sus economías. La intervención en el debate de Draghi se ha producido este fin de semana tras la intensa presión ejercida en el sentido de que el banco interviniera en las actuaciones del mercado de bonos con el fin de impedir las elevadas cifras que habían alcanzado los intereses exigidos para las emisiones. El viernes, la atención del mercado se concentró en España, cuando el coste de los bonos españoles a más de 10 años superó al de los bonos italianos.

Draghi puso de relieve que las autoridades de la zona no habían conseguido hacer operativo el fondo de rescate conocido con el nombre de European Financial Stability Facility, creado hace algunos meses ¿Dónde están las decisiones esperadas?, preguntó Draghi en el Frankfurt's European Banking Congress.

[...]

David Cameron, el primer ministro británico, viajó a Berlín el viernes para persuadir a Angela Merkel y para pedirle que interceda con el fin de que el BCE actúe como «prestamista de última instancia» para los gobiernos con mayores deudas. «Todas las instituciones de la eurozona deben defender la divisa y hacer todo lo que haga falta para protegerla», le dijo Cameron a la cancillera. A lo que Merkel contestó: «No podemos pretender asumir poderes que no tenemos».

Los dos líderes tampoco estuvieron de acuerdo a propósito de la introducción de un impuesto sobre las transacciones financieras».

[...]

Piotr Smolar, en *Le Monde* de 20/11: (*La Pologne craint une Europe à deux vitesses*)

Como Londres, Varsovia está preocupada por el desarrollo potencial de una Europa de dos velocidades: los países miembros de la zona euro, por una parte, y los otros. «Yo no veo en el día de hoy una amenaza de tal naturaleza», ha dicho el primer ministro polaco, ha dicho el presidente del país, Ronald Tusk, en un intento de tranquilizar al país. Sin embargo, entre bastidores, la tonalidad es otra. El dúo franco-alemán suscita irritación. Polonia estima que la integración de la Unión Europea y la de la zona euro deben ser conducidas simultáneamente. Polonia se opone a la creación de instituciones específicas de la eurozona, y rechaza también que los criterios para la adhesión en dicha zona, ya estrictos, sean modificados.

A pesar de la crisis, Varsovia reafirma su voluntad de adoptar la moneda europea, sin establecer un calendario para ello, contrariamente a lo que se pensaba hace un par de años. El ministro de Hacienda polaco, Jacek Rostowski, se complace en emplear regularmente la metáfora del edificio en construcción (*chantier*) en el que se encuentra la zona euro: se debe esperar el fin de la obra, la instalación de los circuitos eléctricos, la pintura... antes de ocupar el edificio.

Mientras tanto, Polonia espera que la crisis no comprometa la transferencia de los fondos estructurales que espera conseguir del presupuesto 2014-2020 de la Unión Europea, fondos que ascienden a 80 m.m. de euros.

Otra inquietud de Varsovia: la debilitación apreciable del crecimiento. La previsión para 2012 no supera el 2 o 3 por ciento.

[...]

Peter Spiegel, en *The Wall Street Journal* de 21/11: (*Eurobonds offered as EU debt solution*)

La creación de un *eurobond* que sustituiría enteramente al título nacional por los miembros individuales de la eurozona podría ofrecer la mejor solución para los líderes que buscan un mercado de deuda pública más estable. Así lo indica un estudio elaborado por la Comisión Europea.

Para ser publicado el miércoles pero al que ha tenido acceso *Financial Times*, el estudio sostiene que la creación de unos llamados *stability bonds* respaldados por todos los países asegurarían que el conjunto de los miembros podría hacer frente a las necesidades de financiación con la creación de un vasto mercado susceptible de competir con *treasuries* de Estados Unidos como títulos de referencia global (*global benchmark*).

La total sustitución de bonos nacionales por los llamados *eurobonds* constituye una de las tres opciones diseñadas en el estudio.

Este, sin embargo, reconoce que la operación exigiría profundos cambios en los tratados de la Unión Europea, lo cual podría retrasar algunos años su implantación.

[...]

Stephen Castle y David Jolly, en *International Herald Tribune* de 22/11: (*Crisis strikes ever closer to the center of Europe*)

Los mercados financieros acusaron un notable nerviosismo ayer, lunes, cuando los líderes de una Europa dividida se vieron obligados a hacer frente a las múltiples señales de que la crisis de la deuda estaba alcanzando el centro de la zona euro.

Una importante agencia calificadoradora de crédito advirtió sobre la posibilidad de un recorte de la más alta calificación de Francia, cosa que constituyó un motivo para que se produjera una caída de más de 3 por ciento en muchos de los principales índices bursátiles de Europa.

En medio de la confusión, un estudio sobre la creación de eurobonos —una idea crecientemente aceptada como la mejor manera de combatir la crisis— dio lugar para que los líderes se pronunciaran sobre la situación.

Los eurobonos, títulos que, en principio, serían aceptados por los 17 miembros de la zona, no parece que deban suponer una solución a corto plazo. Esto es lo que dijo José Manuel Barroso, presidente de la Comisión Europea, el lunes en Bruselas. «Cuando se alcance un mayor grado de integración y de disciplina podrá pensarse en algún tipo de bonos estabilizadores para Europa».

La agencia Moody's Investors Service, el mismo lunes, hizo saber que la subida del coste de la deuda y el deterioro de las perspectivas de la economía suponían una mayor presión sobre Francia y su credibilidad crediticia. Moody's, que en octubre sometió a revisión la calificación de Francia, ha mantenido para este país la triple A. Lo mismo han hecho las otras agencias calificadoras. Pero no debería hacerse ilusiones al respecto, si bien debe subrayarse que la pérdida de la notación triple A por Francia tendría implicaciones más allá de París. Constituiría, en efecto, la señal de que la crisis ha alcanzado a los países del núcleo central de la zona, y que los males se han propagado hasta fuera de la periferia.

Los rendimientos de España para los bonos a 10 años aumentaron 0,16 puntos porcentuales el lunes, hasta quedar en 6,472 por ciento. Mientras tanto, los de Italia subían también apreciablemente. Los de vencimiento a 10 años, sin embargo, se mantuvieron invariables a 6,624 por ciento. Los rendimientos por encima del 6 por ciento disparan la alarma en los mercados, porque se entiende que no pueden ser sostenidos.

[...]

Raphael Minder, desde Madrid, en *International Herald Tribune* de 22/11: (*Falling markets greet the next leader of Spain*)

Los mercados financieros, el lunes, les proporcionaron a los españoles la triste realidad (*an unwelcome reminder*) de que una gran victoria electoral puede haber sido la parte más fácil del proceso de ascensión al poder de Mariano Rajoy y su gobierno de centro-derecha.

El Partido Popular de Rajoy obtuvo su mayor mayoría desde que se restableció la democracia en España en la década de los 70, consiguiendo 186 escaños, de un total de 350 del Parlamento.

Pero con la creciente preocupación por la viabilidad del euro, los inversores, el lunes, hicieron subir los costes de la deuda, así como la de otras economías de la zona euro, alcanzando todas ellas niveles insostenibles. El principal índice español del mercado de acciones también cayó, en la misma línea que los índices de las bolsas de otros países europeos.

La reacción del mercado supuso un incremento de las preocupaciones de los analistas, que se preguntan si MR, incluso contando con el respaldo de los electores, dispondrá de tiempo y de medios para superar la montaña de problemas que la administración socialista de José Luis Rodríguez Zapatero ha dejado pendientes.

«Con tal presión de los mercados financieros, MR, desgraciadamente, dispondrá de un margen estrechísimo de maniobra», ha dicho el que fue secretario de Estado de economía en un gobierno del mismo Partido Popular hace algunos años.

Dicho secretario de Estado, en la actualidad director del Centro para el Sector Financiero, un instituto madrileño gestionado (*run*) por Price-Waterhouse-Coopers y el IE Business School, añadió lo siguiente: «El nuevo gobierno deberá hacer frente a una recesión, a un mercado de trabajo que sigue destruyendo empleo, a déficits presupuestarios no superados, a un sector bancario cuya reestructuración está lejos de ser completa y a regiones cuyas dificultades son brutales, todo lo cual debe encontrar solución en un difícil contexto europeo.

[...]

Con independencia de los problemas financieros, los electores españoles utilizaron también las elecciones del domingo para dar la victoria a algunos partidos regionales... [...]

Matt Day, en *The Wall Street Journal* de 22/11: (*Gold Falls to Four-Week Low; Investors Turn Metal to Cash*)

Los futuros del oro se situaron en 1.700 dólares la onza por primera vez en cuatro semanas en la medida en que una potencial contracción del crédito en Europa y problemas presupuestarios en

Estados Unidos estimularon a los agentes a vender metal amarillo para disponer de liquidez.

Los contratos para entrega en noviembre bajaron 46,40 dólares, o el 2,7 por ciento, para terminar en 1.678,30 dólares la onza troy en la división Comex del Mercantile Exchange de Nueva York. Este fue el precio más bajo registrado desde el 24 de octubre.

La caída del precio del oro ha sido un reflejo de las caídas de las bolsas de acciones y de los mercados de otras primeras materias muy comercializadas, y tuvo lugar paralelamente al deseo de adquirir liquidez en previsión del deterioro de la economía en los dos lados del Atlántico.

Por su parte, los mercados de acciones cayeron por obra de las preocupaciones de los todavía elevados costes de la colocación de bonos italianos y españoles, incrementando las posibilidades de una contracción del crédito en la eurozona.

[...]

Varios, en *Le Monde* de 22/11: (*Le AAA de la France chancelle encore un peu plus*)

La agencia de notación Moody's apunta a la debilidad del desarrollo y al coste de la financiación de la deuda.

En un contexto económico degradado, la diferencia entre emisiones de deuda del Estado francés y los alemanes ha estado creciendo más y más.

Presente en las pantallas radar de los mercados desde hace algunas semanas, Francia está a punto de ser excluida del club cada día más cerrado de los países AAA. El lunes, día 21 de noviembre la agencia de calificación Moody's transmitió una nueva señal de alarma que permitía pensar que la segunda economía de la zona euro estaba amenazada de perder esa nota de crédito equivalente a un 20/20, ese sésamo para endeudarse a buen coste en los mercados financieros.

[...]

Stephen Castle y Liz Alderman, en *International Herald Tribune* de 23/11: (*Rome getting fresh respect from UE*)

Puede que no fueran las palabras exactas, pero lo que dijo José Manuel Barroso en el almuerzo con el nuevo primer ministro italiano, Mario Monti, el martes, expresaron perfectamente lo que quiso decir: «Bienvenido de nuevo a la mesa de Europa».

Después de años de tolerar la dirección del extravagante (*flamboyant*), populista, escandalizador (*scandal-prone*) Silvio Berlusconi,

no hubo porqué ocultar el calor de la bienvenida de Barroso a Monti, el cerebral, pro europeo profesor que ha sucedido a aquél.

Se trata de un sentimiento que con toda seguridad encontrará eco cuando la cancillera alemana, Ángela Merkel, y el presidente francés Nicolás Sarkozy extiendan la alfombra encarnada con la que recibirán a Monti cuando se reúnan, uno de estos días, en Estrasburgo.

Más allá de la realidad política, la esperanza es que los mercados financieros tomarán nota de la profundidad del soporte financiero a Italia ahora que un tecnócrata se ha hecho cargo de la dirección del país. «Monti cuenta con toda mi confianza y con mi mayor estima personal», dijo Barroso al término del almuerzo.

«Incluso para Francia y Alemania, esa nueva situación resultará positiva objetivamente», agregó Roberto Menotti, un veterano investigador de Aspen Institute de Italia.

[...]

Le Monde de 24/11: (*Le tout petit monde des AAA*)

A continuación se ofrece una relación de los trece son los países mejor calificados por las tres grandes agencias de calificación, aquellos que, en teoría, pueden endeudarse a menor coste, «con indicación de lo que deben pagar por los bonos a diez años en el mercado secundario, el 21/11/11», así como de la relación deuda/PIB (según estimación del FMI a finales de 2011):

Tabla		
Luxemburgo	2,32	18,20
Suecia	1,66	36,30
Dinamarca	1,96	44,33
Finlandia	2,54	50,22
Suiza	0,80	52,43
Noruega	2,41	55,42
Holanda	2,46	65,52
Austria	3,32	72,33
Reino Unido	2,17	80,76
Alemania	1,87	82,64
Canadá	2,12	84,12
Francia	3,49	86,87
Singapur	1,59	93,47

Véase también la relación de países que ganaron y después perdieron una AAA en los últimos diez años:

Japón (Moody's en 2002 y después en 2009)

Islandia (Moody's en 2002 y después en 2008)

España (Standard & Poor's en 2004 y después en 2009; Moody's en 2001 y después en 2010; Fitch en 2003 y después en 2010).

[...]

Geoffrey T. Smith y Emese Bartha, desde Francfort, en *The Wall Street Journal* de 24/11: (*Bond Auction in Germany Rings «Alarm»*)

Una subasta de deuda pública alemana se tradujo en la más floja demanda desde la creación del euro, lo que constituyó una evidencia del escaso apetito de los inversores incluso para los más saneados activos, y puso de relieve la creciente gravedad de la crisis de la deuda europea.

Todo ello debe interpretarse como una señal de que la crisis ha alcanzado el centro de la eurozona.

En esta coyuntura, el gobierno alemán fue sólo capaz de vender bonos por valor de 3.644 m.m. de euros (4,92 m.m. de dólares) de los 6 m.m. de euros subastados, a un coste del 1,98 por ciento.

Los tipos de interés de los bonos a diez años subieron significativamente —hasta el 2,09%— después de la subasta, casi igualando el de los bonos a diez años de Estados Unidos. A este respecto debe tenerse en cuenta que los bonos alemanes, en los años recientes, rindieron menos que los treasuries norteamericanos, lo que constituía una demostración de que la posición de la deuda alemana era mejor que la de USA.

[...]

Varios, en *Financial Times* de 24/11: (*Shunned Bund sale fuels debt crisis fears*)

La venta de bonos alemanes peor recibida desde la creación del euro propagó temores de que la crisis del continente estaba también afectando a Berlín, la mayor economía de la región y la pieza central para la supervivencia de la moneda única.

La subasta de bonos sólo consiguió colocar las dos terceras partes de lo ofertado. Los bancos y los inversores rechazaron parte de los bonos puestos en venta, al parecer por el temor de que el proyecto de unión monetaria europea pueda colapsar a causa de un deterioro del sentimiento comunitario y de la magnitud de la

deuda de la región. El euro, que había resistido bien la evolución de la crisis, sufrió una de las peores caídas, o la peor, en un día, del año en curso.

Un portavoz de la agencia encargada de la emisión de bonos de Alemania, que supervisa las subastas, dijo que «no vemos ninguna razón para que el mercado haya de perder el apetito por los *Bunds*. No deberíamos sobre interpretar lo ocurrido hoy».

[...]

Le Monde de 25/11. Editorial: (*Ce grand marchandage qui peut sauver l'euro*)

La cancillera alemana, el presidente francés y el primer ministro italiano, reunidos en Estrasburgo, están prevenidos: los mercados atacan a todo el mundo en la zona euro, incluso a Alemania.

En efecto, es el conjunto de la zona el que está perdiendo la confianza de los inversores. Esta es la lección de lo que ocurrió el miércoles cuando Berlín encontró dificultades insalvables para encontrar colocación para sus célebres *Bunds*, los bonos del Tesoro más reputados del mundo, los que sirven de referencia para todos los demás.

Eso se veía venir. Hace unos pocos días, algunos de los mejores alumnos de la eurozona —Holanda, Finlandia, Austria— se vieron obligados a ofrecer tipos de interés al alza para que los mercados suscribieran sus empréstitos. Dicho de otra manera, dichos países deben pagar más para financiar sus deudas pese a que sus cuentas se hallan en mejor situación que las de otros países de la unión monetaria.

Ni Estados Unidos ni Gran Bretaña están sometidos a tal oprobio por parte de los mercados, pese a que sus finanzas públicas están más deterioradas que la media de la eurozona. Sus perspectivas de crecimiento no son superiores; el peso de la deuda en porcentaje de la riqueza nacional es mayor al del conjunto de la unión monetaria.

¿Existe una maldición contra el euro? Sí. En Washington, la Reserva Federal y, en Londres, el Banco de Inglaterra representan el papel de prestamistas de última instancia y no intervienen directamente en los mercados para que el coste de la deuda no llegue a ser prohibitivo. Este es el caso del BCE, cuyos estatutos, reflejo de una severa ortodoxia monetarista de cuño alemán, prohíben tal tipo de intervención.

En Washington y en Londres, frente al banco central respectivo, hay una autoridad económica, una autoridad de disciplina presupuestaria, y una sola. No en la zona euro.

[...]

En Estrasburgo, Merkel, Sarkozy y Monti deben diseñar un gran regateo y deben conseguir un gran acuerdo (*marchandage*), que suponga la flexibilización de las condiciones de intervención del BCE, que es lo que desea el sur de la zona euro.

Esto debe conseguirse urgentemente, toda vez que Europa sigue estando al borde del precipicio.

Hugh Carnegie, en *Financial Times* de 25/11: (*Eurozone's biggest powers push for fiscal crackdown in debt fight*)

Los líderes de Alemania, Francia e Italia, los tres mayores poderes de la eurozona, hicieron del fortalecimiento de la gobernanza de la fiscalidad una prioridad absoluta en su combate para poner fin a la crisis de la deuda pública, pero no ofrecieron concesiones inmediatas relativas a posibles intervenciones del Banco Central Europeo.

Su énfasis sobre cambios estructurales destinados a la estabilización de la economía no dieron lugar a reacción alguna por parte de los mercados (*unimpressed*). El euro cayó de 1,338 frente al dólar, registrado antes de la reunión, a 1,332 después de la misma, mientras que los mercados de acciones retrocedieron para quedar como estaban con anterioridad.

Ángela Merkel y Mario Monti se refirieron a la posible creación de una «unión fiscal» para acentuar la integración y fortalecer la disciplina presupuestaria.

[...]

Steven Erlanger, en *International Herald Tribune* de 25/11: (*Merkel, firm in opposing bigger role for ECB*)

Contrariamente a lo que se ha estado diciendo estos últimos días, la cancillera Merkel se ha seguido oponiendo, en la reunión de los líderes de las tres mayores economías de la eurozona celebrada ayer en Estrasburgo, a la creación de bonos para su utilización conjunta por los países de la zona, así como a la extensión de las atribuciones del BCE encaminadas a encontrar soluciones rápidas para la crisis de la deuda.

«Nada ha cambiado en mi posición», dijo Merkel.

La reunión de los tres líderes tenía por objeto tranquilizar a los mercados a propósito del futuro de la moneda única. Por otra parte, los reunidos acordaron actuar conjuntamente en la elaboración de propuestas que supongan la introducción de cambios en los tratados comunitarios, con base a sugerencias de inspiración alemana. Se trataría, por lo que parece, de fortalecer la disciplina y la convergencia en el seno de la UE. Tales cambios, que podrían tardar años en hacerse operativos, tras prolongados trabajos de redacción, ratificación

y entrada en vigor. Son cambios, pues, no destinados a incorporar medidas que pudieran conducir a la solución inmediata de la actual crisis de la deuda.

[...]

Jack Ewing, en *International Herald Tribune* de 26-27/11: (*As crisis deepens, ECB stands firm*)

El BCE insiste en que los países de débil economía deben corregir su situación antes de que el banco abra sus grifos.

[...]

The Economist de 26/11. Editorial: (*Is this really the end?*)

Salvo en el caso de que Alemania y el BCE reaccionen con rapidez, el colapso de la moneda única puede estar cerca.

Sin embargo, aunque el peligro existe, la mayor parte de la gente está convencida de que, en último término, los líderes europeos harán lo que haga falta para salvar el euro. Esto es así porque las consecuencias de la destrucción del euro serían tan catastróficas que ningún líder con un mínimo de sensibilidad podría resistirlo y permitir que tal cosa ocurriera.

De todos modos, la amenaza de un desastre no basta para evitarlo. Y el caso es que las posibilidades de hundimiento del euro han

aumentado alarmantemente por obra de unas políticas suicidas y de unas economías debilitadas.

Is this really the end? Pues no, no lo es si se toman cuanto antes las medidas adecuadas.

[...]

William Boston, en *The Wall Street Journal* de 25-27/11: (*Europe Leaders Plan Closer Ties*)

Los líderes de las tres mayores economías de la eurozona acordaron ayer jueves proceder a una unión política y económica todavía más estrecha, actitud que afectaría asimismo al BCE, el cual consideraría nuevas medidas destinadas a apuntalar a los bancos de la región y a la superación de la crisis de la deuda.

El propósito de renegociar los tratado de la UE añade complejidad y tensión a una crisis que ha puesto a los líderes de la zona al borde de la ruptura. La crisis ha hecho caer ya a varios gobiernos de la misma, entre los que figuran España, Italia y Portugal.

Propuestas para proceder a cambios de los tratados, encaminados a someter a un estricto control los presupuestos y los gastos de los respectivos gobiernos, ponen de manifiesto el deseo de los líderes de conseguir acuerdos de largo recorrido, aunque esto suponga dejar de lado soluciones inmediatas y urgentes para la crisis.

[...]

La Obra Social tras los cambios en las cajas de ahorros

Carlos Balado*

Es imprescindible tener presente el contexto en el que las cajas de ahorros han tenido que desenvolverse en este último año para entender la evolución de su Obra Social, los efectos de la crisis en ella y las perspectivas futuras. Para ello, han de hacerse unas consideraciones generales previas.

A diferencia de lo ocurrido en otras economías, la crisis financiera en España ha sido una consecuencia de la crisis económica mundial. En países como Estados Unidos, una errónea gestión de las entidades financieras generó un fuerte desequilibrio en todo su sector financiero, que terminó provocando un efecto muy desfavorable en su economía y en las del resto de los principales países desarrollados. Alcanzada Europa y sus entidades financieras, los Estados se vieron en la necesidad de acudir en la ayuda de éstas. Las entidades financieras españolas permanecieron al margen de la crisis en esa primera fase, pero a medida que ésta se agudizaba y la economía española empezaba a reducir su crecimiento, las cajas de ahorros decidieron poner en marcha procesos de consolidación, eficiencia y recapitalización para superar esa falta de dinamismo económico, prepararse para un entorno más complejo y preservar sus rasgos diferenciadores. De entre estos sobresale la Obra Social.

Al comparar lo ocurrido en España con otros países cuyas entidades recibieron fondos públicos desde el comienzo de la crisis, es necesario insistir en la idea de que esos recursos no estaban sujetos a devolución inmediata,

cosa contraria a lo establecido para las entidades españolas. En nuestro país, se creó el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) para ayudar al proceso de adaptación de las cajas a la fuerte crisis. En líneas generales, este Fondo preveía, en una primera fase, la concesión de créditos, que han de ser devueltos a un tipo de interés superior al siete por ciento y, posteriormente, y en el caso de que no se cumplieran con unos nuevos requerimientos de capital de máxima calidad, la entrada como accionista en esa entidad. Si bien, en ese caso, el FROB dispone de un plazo máximo de permanencia en ella de cinco años.

De una forma o de otra, cualquier empresa o entidad financiera radicada en España se ha visto afectada por esa inestabilidad en los mercados de capitales, así como los de bienes, productos y servicios en todos los ámbitos del negocio, de manera que esos desequilibrios redujeron los niveles de beneficios en comparación con años anteriores y, como consecuencia, la retribución a sus accionistas se ha reducido.

La Obra Social de las cajas, obviamente, se ha visto impactada por esta situación en forma de un descenso de las dotaciones destinadas. Un menor beneficio en la actividad financiera, junto con la apuesta por reforzar las reservas y la capitalización, ha hecho que los recursos disponibles para Obra Social hayan bajado en los dos últimos ejercicios.

Aún así, las cajas han hecho un enorme esfuerzo por evitar una caída abrupta de estos recursos y acompañar la menor disponibilidad de fondos a las muchas y urgentes necesidades sociales del país, incrementadas notablemente por la crisis. Por esta razón, la inversión realizada en

* Director de Obra Social, Comunicación y Marketing Corporativo de la CECA.

Obra Social en 2010, con un total de 1.462 millones de euros, es sólo un 17,7 por ciento inferior al año anterior y se sitúa en términos similares a la realizada en el ejercicio de 2006, es decir, al periodo previo a la crisis.

De hecho, las cantidades destinadas a Obra Social han descendido a menor ritmo que el propio beneficio de las cajas, circunstancia que pone de manifiesto una voluntad muy firme de seguir contribuyendo a paliar problemas sociales, justo cuando estos son más graves. Las cantidades invertidas por la Obra Social en los últimos cinco años, desde 2006 al pasado ejercicio, sumaron 8.646,19 millones de euros, de forma que, analizada la actividad de la Obra Social bajo una larga perspectiva temporal, se observa la importancia y trascendencia de la labor de las cajas.

Su reflejo más evidente se encuentra al evaluar el impacto en la generación de riqueza y empleo que propicia la Obra Social de las cajas. Así, en el último ejercicio, la Obra Social contribuyó con la creación y mantenimiento de más de 27.000 empleos y con una aportación al PIB cifrada en 1.135 millones de euros, con una proporción cercana a uno entre el dinero invertido en España por la Obra Social y la riqueza generada en nuestro país.

Es decir, cada euro invertido por la Obra Social genera otro en términos de riqueza y de ahí que se pueda afirmar que la inversión en cuestiones sociales tiene un impacto económico similar, e incluso a veces superior, al de los sectores tradicionales de la economía.

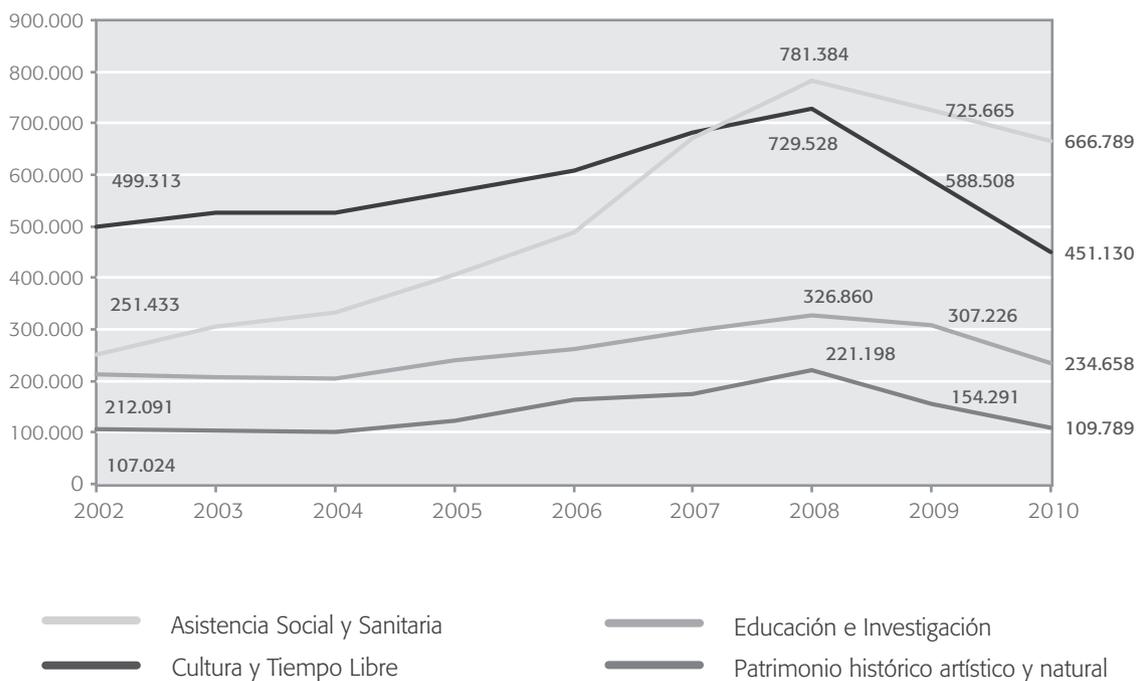
El número de actividades realizadas superó ligeramente las 155.000 a lo largo del ejercicio, mientras que el número de centros, tanto propios como concertados, ascendió a casi 5.000. Estas cifras mantienen a la Obra Social de las cajas, entre otras cosas, como la primera red socio-asistencial y cultural más extensa de España.

En relación a la tipología de las cajas y su Obra Social, puede destacarse que todas las entidades del sector, con independencia de su tamaño o implantación, han hecho un esfuerzo muy considerable por mantener sus niveles de inversión, circunstancia que explica el moderado descenso que se ha producido en la inversión agregada.

La mayor parte de las iniciativas destacables están integradas en las áreas sociales y asistenciales, reflejo de la apuesta de las cajas por este capítulo y el paulatino crecimiento de su peso relativo en el conjunto de la Obra Social.

Gráfico 1

EVOLUCIÓN DE LOS RECURSOS DESTINADOS A OBRA SOCIAL POR ÁREAS SOCIALES (2002 – 2010)

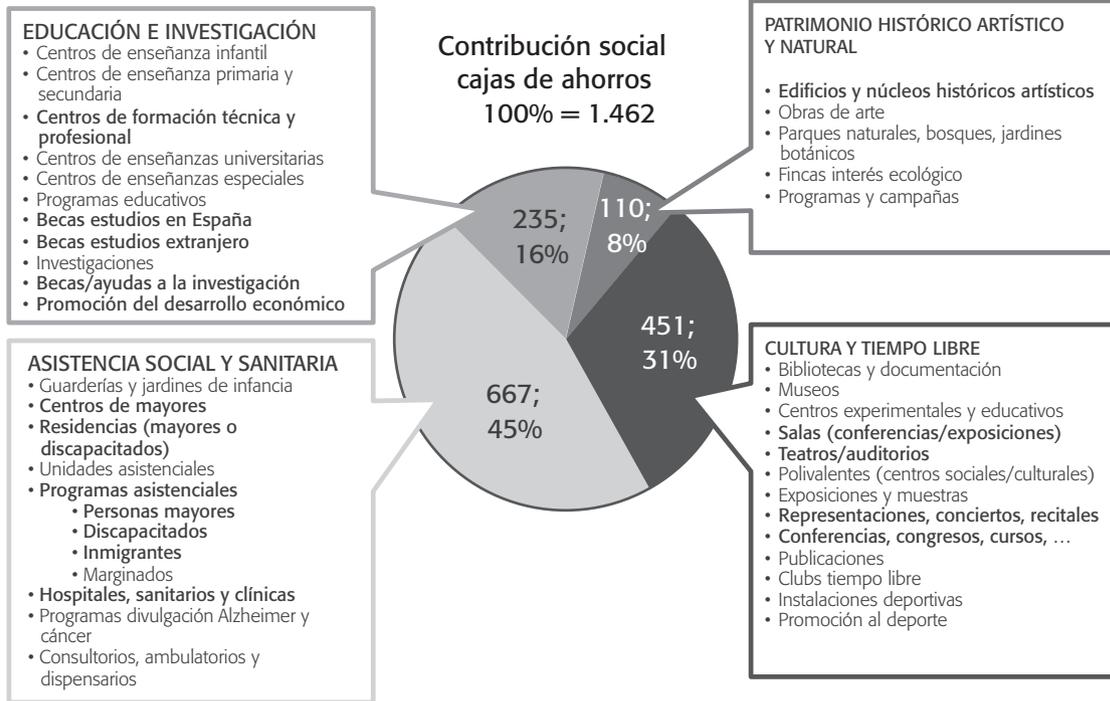


Fuentes: Elaboración propia a través de datos de Obras Sociales.

Gráfico 2

RECURSOS DEDICADOS POR ÁREAS SOCIALES 2010

Millones de euros



Fuentes: CECA – Datos 2010.

Cabe significar que algunas de estas iniciativas de mayor carácter innovador, aunque englobadas en el área socio-asistencial, tienen mucho que ver con programas vinculados de manera directa a la generación de riqueza y empleo. En los últimos ejercicios un número creciente de cajas ha optado por implantar programas que, cumpliendo un objetivo social evidente, se caracterizan por un trasfondo inmediato en la creación de riqueza. Es un concepto de Obra Social que mezcla principios sociales con objetivos económicos y pautas empresariales, y que aspira a la sostenibilidad económica de forma autónoma. La apuesta de las cajas por este sector emergente es muy clara hoy en día.

Con este ejemplo y con la apuesta decidida por las áreas de mayor impacto social, las cajas han asumido como propio el empeño por ayudar a la sociedad española a superar la crisis económica y a paliar los peores efectos que está causando en las capas más débiles de la población.

En el año 2010, el Área de Asistencia Social y Sanitaria se mantiene como principal área de inversión dentro del conjunto de la Obra Social, con un peso relativo del 46 por ciento, lo que supone un total de 666,8 millones de euros, con un descenso del ocho por ciento en relación a 2009. Sigue siendo la prioridad de las cajas, afianzando el giro social emprendido en los primeros años de la pasada década.

En una aproximación más detallada, los capítulos que se han visto reforzados han sido los de mayor impacto social, con programas que atienden necesidades urgentes, o como se ha comentado, las nuevas iniciativas con objetivos de creación de riqueza y empleo, y concebidas bajo el principio de la sostenibilidad en el tiempo.

Con esa perspectiva de continuidad tiene lugar la reforma de la Ley de cajas de ahorros de julio de 2010. Entre otras cuestiones, en esa ley se garantiza la existencia de la Obra Social con independencia de la fórmula jurídica o comercial que puedan adoptar las cajas

de ahorros para ejercer la actividad financiera. Este es uno de los aspectos más relevantes de la mencionada reforma de las cajas, más que incluso el hecho de que, de forma coyuntural, se puedan destinar a Obra Social más o menos beneficios.

El modelo de Obra Social se mantiene, pues, gracias a esta reforma legislativa y esto es lo verdaderamente trascendente desde el punto de vista del compromiso fundacional adquirido con los ciudadanos. Se ha buscado la forma de mantener la esencia de las cajas, al tiempo que se proporciona a estas entidades instrumentos y vehículos para captar recursos en un contexto en que los reguladores, el nacional primero y los europeos después, han decidido exigir a las entidades financieras altos niveles de capital de primera categoría para competir en un entorno de recesión económica.

De la misma manera, para la Obra Social el efecto de las fusiones de las cajas será igual de beneficioso que para el resto de las áreas de actividad de las entidades, en términos de economías de escala, sinergias y mayores volúmenes.

En relación a las estrategias, puede decirse que las obras sociales gozarán de una notable autonomía, de manera que es previsible que sigan muy vinculadas a sus territorios tradicionales, algo que, desde luego, no supone un cambio sustancial en relación a lo que se ha hecho en los últimos años.

No obstante, y según la experiencia de los últimos años, es necesario resaltar que la magnitud de los problemas sociales que habrá que afrontar en el futuro cercano, como se expondrá a continuación, obligará a un cambio de paradigma en la aproximación a esas cuestiones. Es frecuente afirmar que el crecimiento económico es la manera en que se pueden resolver los problemas de exclusión o desigualdad, fenómenos que aunque reciben distinto nombre están directamente relacionados. Sin embargo, la evidencia revela, una y otra vez, que si bien sin crecimiento económico no se consigue mejorar, a partir de un determinado nivel sus efectos en la reducción de la desigualdad son prácticamente inapreciables. En sentido opuesto, cada vez que se avanza en la igualdad se afianzan las bases del crecimiento económico.

En sociedades donde no existen actuaciones de personas físicas o jurídicas orientadas a canalizar recursos hacia la población en riesgo de exclusión, las estructuras sociales se debilitan y, en la medida en que este suele ser un proceso gradual, no inmediato, es frecuente posponer las actuaciones necesarias para evitarlo, hasta que sus efectos no aparecen en forma de visibles desequilibrios sociales.

Obviamente, en esos casos, la eficacia de las soluciones se ve mermada por la demora en las decisiones.

Es una evidencia comprobada que los países que han logrado ser ricos son aquellos que invirtieron cuantiosos recursos en salud y en educación; pero se ha demostrado que, a pesar de que la mayor parte de las naciones han avanzado en salud y educación, la disparidad en los ingresos se ha profundizado, por lo que igualar las condiciones de acceso a todo tipo de bienes y servicios ha de ser una tarea compartida de cualquier ámbito económico y financiero.

La idea que tienen de la igualdad las cajas de ahorros se centra en abogar por la satisfacción de las necesidades básicas y promover oportunidades equitativas, es decir, equiparar las condiciones necesarias para el desarrollo individual. En otros términos, hacer posible el logro de objetivos estratégicos de vida que una persona se ha propuesto. Es en ese ámbito donde sobresalen los avances de las cajas para nuestra sociedad y también para aquellos países donde las cajas invierten, y que en el último año ascendió a cerca del uno por ciento del total de los recursos dedicados a Obra Social.

En un trabajo reciente de la CECA sobre la igualdad de oportunidades en España se destaca la enorme importancia cuantitativa y cualitativa de la labor de la Obra Social (más de tres cuartas partes de su inversión total en 2009, en torno a los 1.500 millones de euros, se destina a fomentar la igualdad de oportunidades) que, además, está mostrando buena capacidad de reacción a las necesidades surgidas a causa de la crisis económica, reorientando las inversiones.

Aún así, los problemas son de tal magnitud que ese cambio de paradigma ha de concretarse en una modificación de los planteamientos de las políticas sociales. En la medida en que la competencia de la mayor parte de éstas están transferidas a las comunidades autónomas, es en ese nivel en el que se deberán definir nuevas estrategias para afrontar la reducción de la exclusión y la pobreza.

Según el indicador agregado AROPE (*At risk of poverty and/or Exclusion*), más de diez millones y medio de personas en España, un 23,4 por ciento de la población, están en situación o riesgo de pobreza y exclusión social.

Se consideran personas en esa situación a aquellas que reúnen tres requisitos:

1. Vivir bajo el umbral de la pobreza comparado con el umbral nacional (60 por ciento de la mediana del ingreso equivalente),

2. Sufrir privación material severa, es decir, personas que no se pueden permitir pagar el alquiler o una letra del hogar, mantener la casa adecuadamente caliente, afrontar gastos imprevistos, una comida de carne, pollo o pescado, o sus equivalentes vegetarianos, al menos tres veces por semana, pagar unas vacaciones al menos una semana al año, un coche, una lavadora, un televisor en color, un teléfono

3. Residir en hogares con una intensidad de empleo muy baja o nula.

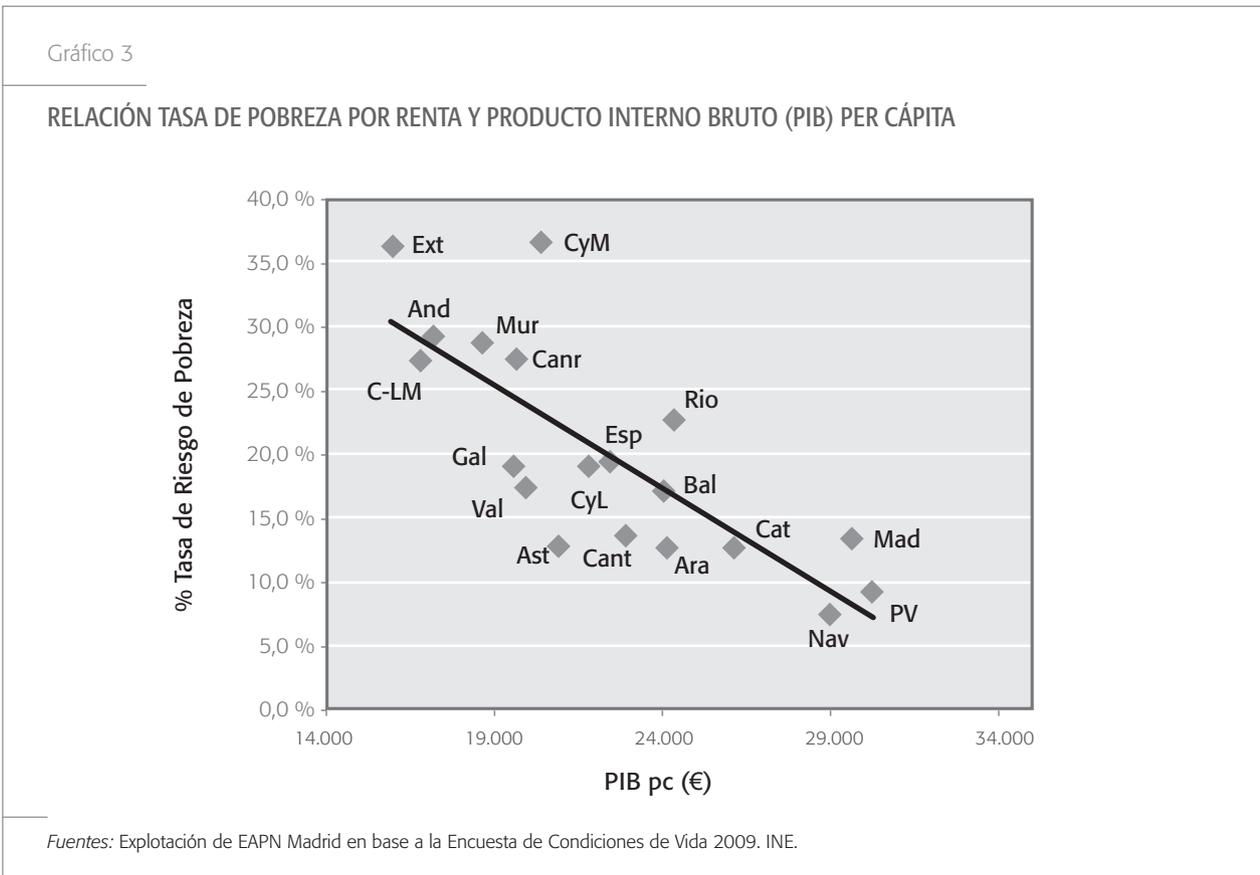
La tasa de pobreza y exclusión para Europa es del 23,1 por ciento. España se encuentra sobre esa media, en el puesto número 11 de los 27, con la cifra más alta de los últimos tres años (23,1 en 2007; 22,9 en 2008).

Las diferencias entre comunidades autónomas varían en más de 30 puntos porcentuales entre el valor mínimo y el máximo, lo que demuestra la elevada desigualdad entre unos territorios y otros (un 9,7 por ciento en la Comunidad Foral de Navarra y un 40,5 por ciento en Melilla). Sin una participación intensa, continuada, colaboradora de la sociedad civil y los poderes públicos será difícil reducir esa tasa.

Una de las principales conclusiones de los trabajos realizados en torno a la desigualdad y su impacto en la cohesión social es que “los posibles aumentos de la desigualdad y la pobreza debido a la magnitud de la crisis podrían tener consecuencias duraderas a largo plazo”.

El resultado de la crisis parece ser un aumento tanto en la incidencia como en la intensidad de la pobreza y la desigualdad, debido, sobre todo, al mayor descenso de las rentas en la parte baja de la distribución, y cabe recordar que después de la perturbación que supuso la anterior fase de desaceleración de la economía, la pobreza no volvió a su nivel anterior, por lo que se ha de ser consciente de que si no se atajan rápidamente las situaciones de exclusión, existe un riesgo creciente en la sociedad española de que se acaben enquistando en la estructura social en el largo plazo unos niveles de pobreza superiores a los de las cuatro últimas décadas.

Las empresas probablemente sean de las instituciones más capaces para contribuir a frenar este fenómeno que parece autoalimentarse. Andrew Carnegie, uno de los mayores filántropos de Estados Unidos, manifestó al final de sus días que *de cada cien dólares gastados en eso llamado beneficencia, noventa y cinco de ellos hubiera sido mejor haberlos arrojado al mar*.



Mientras que otro escocés, el reformista, médico y también darwinista, Samuel Smiles, afirmó en 1859 que *cualquier cosa que se realice por los hombres, les aparta a ellos del estímulo y la necesidad de hacer las cosas por sí mismos*.

Estas son dos formas de entender la relación entre una empresa y la sociedad con la que interactúa. Hay compañías que prefieren dedicar en forma dadivosa recursos a aspectos que pueden mejorar la vida de las personas y del entorno y, en cambio, otras optan por implicarse, como si de una persona más se tratase, en la transformación de las situaciones que generan desequilibrios y desigualdades.

La amargura de las palabras de Andrew Carnegie respondía, probablemente, al poco valor que los beneficiarios de actividades filantrópicas conceden a los fondos invertidos que llegan de manera gratuita, porque si en épocas de bonanza nadie parece valorar la relevancia de su existencia, en condiciones de escasez estas aportaciones pueden parecer insuficientes e, incluso, se corre el riesgo de que sean minusvaloradas.

En sentido contrario, la sentencia admonitoria de Samuel Smiles pone de relieve que si queremos que se valore la ayuda de otros, ya sean personas o instituciones, los receptores han de sentirse partícipes de esas iniciativas. Ese es el espíritu que mueve la actuación de las cajas de ahorros y que explica su fuerte vinculación, participar con los ciudadanos en las iniciativas sociales y que éstos sean partícipes de las que promueven las cajas.

A qué cuestiones ha de responder la Obra Social

Puesto que la Obra Social de las cajas de ahorros se realiza atendiendo a las transformaciones que se producen en la sociedad, es necesario identificar los cambios sociales que se están produciendo. Siguiendo la máxima de Ortega y Gasset: *Sorprenderse, extrañarse, es comenzar a entender* y, de acuerdo a ese objetivo se puede afirmar que en el periodo comprendido entre finales del siglo XX y en la primera década del siglo XXI han confluído al menos tres factores que están impulsando esos procesos de modificación de las estructuras sociales tradicionales.

El primero de ellos está determinando por los **continuos cambios científicos**.

Los descubrimientos y nuevos desarrollos científicos, como en bioingeniería, ingeniería genética, nanotecnolo-

gía y tecnologías para la información y la comunicación se están sucediendo con mucha frecuencia. Asimismo, es una característica intrínseca el hecho de que el conocimiento se renueva y, además, con mucha celeridad, hasta el punto de que se puede afirmar que el valor del conocimiento y la velocidad del cambio son dos rasgos distintivos y referentes de esta época. Estos avances científicos están permitiendo que se prolongue la esperanza de vida.

El segundo está determinado por **el desarrollo de las tecnologías de la información y las comunicaciones**, que ha creado un mundo interconectado globalmente y con ello, una mayor accesibilidad a todo tipo de información. La ubicuidad de la conexión derivada de la disminución y la interconexión de los dispositivos, la accesibilidad continua de los datos, y la interactividad en la comunicación, consecuencia del sistema denominado web 2.0, son las principales tendencias que están detrás del desarrollo futuro de estas tecnologías.

Por último, **la creatividad y el talento como factores clave en la economía y en la sociedad**. El modelo económico actual de las sociedades avanzadas descansa en la información y el conocimiento. Sin embargo, la creatividad ha surgido como fuerza impulsora y como fuente decisiva de la ventaja competitiva.

Identificados los principales factores del cambio de las sociedades avanzadas, existen unos riesgos y necesidades emergentes de la población en España que se pueden agrupar por líneas generales:

Envejecimiento de la población

El aspecto más relevante desde el punto de vista estructural está relacionado con los recortes del gasto público y el envejecimiento de la población, porque amenazan la sostenibilidad del Estado del Bienestar y el despliegue de nuevos derechos sociales reconocidos.

Así, a modo de ejemplo, nos encontramos con que hasta el año 2015 no se garantiza la protección del total de personas en situación de dependencia y va a aumentar el número de ellas en situación de necesidad a causa de la pérdida o imposibilidad de acceder a un empleo. Al mismo tiempo, se va a reducir el número de personas activas por población dependiente.

Por ello, en el sistema de salud va adquiriendo mayor importancia el cuidado y la prevención. De hecho, con la incorporación de la mujer al mercado de trabajo se va a

reducir el número de efectivos potenciales de cuidadoras familiares y no se puede olvidar que una parte significativa de los nuevos problemas emergentes de salud están relacionados con una causa social.

Innovación

La insuficiencia de recursos financieros y humanos así como la mayor implicación de las empresas españolas en la producción de I+D se presentan como uno de los retos para la innovación.

El gasto en I+D en España está por debajo de lo que gastan los países más avanzados de la UE aunque en los últimos años está en crecimiento constante.

El gasto total en I+D en 2008 representó el 1,35% del PIB, por debajo de Alemania (2,63) o Francia (2). El crecimiento interanual fue del 10,2%, dos puntos por debajo de la media de la última década. Los datos avanzados para 2009 indican una reducción del gasto en I+D en un 8,8% (un 40% en inversiones y un 1,5% en gasto corriente).

Del total de gasto, el 55,1% es financiado por el sector privado y el 44,9% por el sector público, frente a UE27: 65% sector privado y 35% sector público, y EEUU: 76% sector privado y 24% sector público

Jóvenes

Los jóvenes se han convertido en un colectivo al que prestar especial atención, ya que es uno de los más perjudicados en la nueva coyuntura económica.

Las personas con edades comprendidas entre 16 y 24 años forman un grupo que está muy afectado por las situaciones de desempleo que ha crecido especialmente en los últimos años. De hecho, la precariedad laboral afecta fundamentalmente a los trabajadores más jóvenes.

Los trabajadores menores de 30 años cobran salarios entre un 50 y un 20 por ciento inferiores a la media, aumentando a un 35% en el caso de las mujeres. La exclusión residencial y el retraso en la edad de fecundidad afectan a las trayectorias vitales de los jóvenes. El coste medio de acceso a una vivienda de una persona menor de 30 años es del 71% de sus ingresos.

Inmigración

El colectivo de personas inmigradas vive con fragilidad su proceso de integración económica en nuestro país, padece situaciones de precariedad laboral y se ve afectada más intensamente por los períodos de recesión económica

La diferencia en la tasa de desempleo entre la población de origen inmigrante y la población española era, en el año 2007, de cinco puntos porcentuales. En el primer trimestre de 2010 esta diferencia había aumentado a 12,8.

Nueva configuración de los hogares

Los hogares unipersonales y monoparentales se configuran como uno de los colectivos de mayor necesidad social, especialmente si son encabezados por mujeres, y su número en riesgo de pobreza relativa está creciendo. Ésta por tipo de hogar afecta principalmente a las familias numerosas, a los hogares unipersonales (especialmente si son encabezados por mujeres y cuando éstas son mayores de 65 años) y a los hogares monoparentales.

El número de hogares con tres o más hijos ha disminuido y, en cambio, ha aumentado los hogares unipersonales y monoparentales

Medio ambiente

Los principales retos medioambientales se centran en la reducción de los gases de efecto invernadero, la sostenibilidad del transporte, y la reducción y selección de los residuos generados. España es el quinto país emisor de gases de efecto invernadero en la UE. La industria manufacturera y la energía eléctrica son las principales responsables. La generación anual de recursos por persona en España está por encima de los 600 kg, superando la media de la UE.

Educación

Otro relevante foco de atención ha de desplazarse hacia la educación. La exigencia del contexto mundial hace necesario mejorar el nivel educativo de la población, fundamentalmente de las personas que se descuelgan del sistema educativo.

Está demostrado que los bajos niveles educativos tienen implicaciones en las trayectorias laborales de las personas. En este ámbito, hay una cuestión especialmente preocupante para nuestro país. El abandono escolar prematuro es mucho más elevado en España que en la UE y la tendencia emprendida parece que avanza hacia el aumento de las diferencias. La falta de aptitudes y competencias básicas impide muchas veces a los trabajadores de menores competencias educativas optar a seguir cualquier tipo de formación continuada. Cabe recordar al respecto que, en la mayoría de los países desarrollados, el crecimiento del empleo se ha producido en ocupaciones que exigen un alto nivel de cualificación. El 30 por ciento de los jóvenes entre 18 y 24 años abandona la enseñanza secundaria antes de tiempo y cualquier otro tipo de formación. Esto significa que, de no cambiar esta situación, cerca de un millón de jóvenes se mantendrán en situación de exclusión permanente durante los próximos años.

Hábitos culturales

Los hábitos culturales (a excepción de escuchar música y leer) no están presentes en la mayoría de la población, y se asocian a niveles formativos y capacidad adquisitiva superiores.

El gasto en ocio y cultura se incrementa con el nivel de ingresos y de formación. En el caso de los hombres, se incrementa también con la edad (hasta los 44 años) y en el caso de las mujeres es superior en las más jóvenes. El gasto también se incrementa en el caso de las parejas sin hijos y con dos o más de ellos.

Entre los hábitos culturales mayoritarios, destaca escuchar música (88%) seguido de leer libros (58%) e ir al cine (52%); asistir a espectáculos escénicos y musicales (41%), visitar monumentos (34%) o museos y exposiciones (25-31%) y asistir a bibliotecas (18%). En la UE-27, los hábitos mayoritarios son visitar monumentos (54%) e ir al cine (51%).

Nuevas tecnologías

Unido a la educación y a su componente tecnológico para lograr ciudadanos de alta cualificación, hay que resaltar que España concentra un buen nivel en el uso de las nuevas tecnologías aunque permanecen cuestiones por resolver:

El acceso a las nuevas tecnologías aún es limitado para determinados grupos colectivos. En España, el uso de Internet entre los segmentos más jóvenes de la población se encuentra a la misma altura que Europa, sin embargo, esa distancia aumenta cuanto mayor es la edad y menor la formación.

Las nuevas tecnologías protagonizan la forma de acercarse a las personas desde cualquier sector. Entre los jóvenes españoles, Internet ha desplazado a la televisión como medio que ocupa un mayor número de horas en su tiempo libre (14 horas semanales).

Se desconocen los efectos de las nuevas tecnologías en el capital social de las personas y en su función de red de seguridad.

El ocio es cada vez más tecnológico y ofrece nuevas formas de socialización. Aunque la comunicación telefónica y presencial sigue ocupando las primeras posiciones, se produce un aumento muy significativo de los métodos que tienen que ver con Internet, como el correo electrónico, mensajes instantáneos y a redes sociales. Entre los más jóvenes, esta última funcionalidad avanza más de un 500% respecto a los datos del año anterior.

Las nuevas tecnologías se configuran como sector clave en el desarrollo económico de España los próximos años y hay resaltar que si bien han transformado las formas de trabajar, todavía tienen un amplio recorrido en España

Solo las empresas más grandes ofrecen la posibilidad de conexión a los sistemas TIC de la empresas mediante redes telemáticas externas (60,2% de las de más de 250 empleados, 12,8% de las de 10 a 50 empleados), aspecto fundamental para la promoción del teletrabajo. El 34,7% del total tiene una red local sin hilos y el 58,9% tienen sitio web.

Claves para el futuro

Una vez fijada la atención sobre los aspectos que son necesarios abordar en tanto que entidades que quieren reducir la exclusión promoviendo la igualdad, hay que subrayar que las claves de actuación de la Obra Social de las cajas se pueden resumir en cuatro ideas fundamentales:

- La Obra Social va a continuar con su papel de agente activo del bienestar social, complementando la actuación de los poderes públicos. Bajo esta condición asumida, lidera y estimula el cambio,

dotando a las personas y grupos de instrumentos que les permiten reforzar sus capacidades, entre otros, formación para el autoempleo y afrontar el riesgo de fragilidad social al que gran parte de la población es hoy en día vulnerable.

- Es de destacar, en segundo lugar, que la Obra Social está dando prioridad a las actuaciones que tienen como finalidad dotar a la sociedad en su conjunto, y a los individuos en particular, de instrumentos preventivos que les permitan afrontar situaciones cambiantes y que puedan situarles en condiciones de exclusión, como pueden ser los programas de envejecimiento activo.
- En tercer lugar, la gestión de la Obra Social está orientada a superar la tradicional división entre la obra propia y la obra en colaboración, promoviendo un nuevo modelo de actuación basado en la implicación y en la promoción de entornos colaborativos y actuaciones en red.
- Por último, existe la convicción de que es necesario reforzar la legitimidad de la Obra Social realizando un mayor esfuerzo en rendir cuentas y evaluar resultados. Esto implicará a su vez la necesidad de mejorar la sostenibilidad financiera y temporal de los proyectos.

Conclusiones

Los procesos de exclusión social y la vulnerabilidad del modelo de integración en España son características estructurales de la sociedad española, que no se han solucionado durante las épocas de bonanza económica y que se han ampliado e intensificado a causa de una crisis tan aguda como la que vivimos.

Es cierto que la solución de los problemas financieros y presupuestarios es una condición imprescindible para la creación del empleo que necesitan casi cinco millones de personas en España, y también que esa creación de empleo es un requisito previo para que muchos hogares superen la situación de pobreza y de exclusión social que padecen. No obstante, ni el crecimiento económico genera de modo instantáneo empleo, ni el empleo supone por sí mismo la integración social; incluso las políticas de ajuste pueden poner en peligro tanto el crecimiento económico, como el empleo o la integración social, en este último caso, debido obviamente a las restricciones de los programas sociales. Ha de existir, por tanto, un objetivo específico relacionado con la cohesión social para evitar una

sociedad fracturada, que se vea incapacitada para poder beneficiarse de la recuperación económica cuando quiera que esta se produzca.

Las inversiones sociales se caracterizan por su retorno tardío, no son rentables de forma inmediata. Sus frutos no aparecen hasta mucho tiempo después de haber emprendido la inversión, del orden de cinco años, y, sin embargo, los desequilibrios sociales no parecen acabar nunca, máxime cuando en España se han convertido en estructurales. Esos efectos a largo plazo desaniman muchas iniciativas y, por ello, es imprescindible actuar cuanto antes. Federico Durán recordaba de forma ilustrativa la historia del militar inglés que, vuelto de la India, entrega unas semillas a su jardinero y, ante el retraso de este hombre en plantarlas y dada su justificación: estas semillas son de árboles que tardan cien años en crecer, el militar le dice: efectivamente, plántelas hoy mismo.

Por esa razón, las iniciativas de las Cajas de Ahorros en Obra Social continúan y están pensadas a futuro, a pesar de las muchas dificultades que habrá que superar.

Bibliografía:

Responsabilidad Social Corporativa de las Cajas de Ahorros 2010. Confederación Española de Cajas de Ahorros.

La Igualdad de Oportunidades en España. Fundación de las Cajas de Ahorros. 2011.

El primer impacto de la crisis en la cohesión social de España. Miguel Caparra, Begoña Pérez Eransus. Colección de Estudios. Cáritas Fundación Foessa.

Las cifras de pobreza y exclusión en España de cara a Europa 2020. EAPN. Madrid.

Cuidadoras y cuidadores: el efecto del género en el cuidado no profesional de los mayores. Boletín sobre el envejecimiento. nº 35. Octubre 2008. IMSERSO.

Encuesta de la Infancia en España 2008. Fundación SM.

Encuesta de juventud de España 2008. INJUVE

Estrategia en salud mental del Sistema Nacional de Salud. Ministerio de Sanidad y Consumo. 2006.

Informe de la exclusión social en España 2007. Caixa Catalunya.

Informe de la exclusión social en España 2008. Caixa Catalunya.

Informe personas mayores 2008. IMSERSO.

Informe sobre los problemas de salud infantil. Tendencias en los países desarrollados. FAROS. Sant Joan de Déu. 2008.

Informe Cotec 2009. Fundación para la innovación tecnológica.

La clase creativa. R.Florida. Ediciones Paidós. Barcelona, 2010.

La situación del mundo 2010. Cambio cultural: del consumismo hacia la sostenibilidad. The worldwatch institute. Icaria Editorial. Madrid 2010.

La sociedad de la información en España 2009. Fundación Telefónica.

Los próximos cien años. G.Friedman. Ediciones Destino. Barcelona, 2010.

Managing Chronic Conditions. European Observatory of Health Services and Policies. 2008.

Mental Health: facing the challenges, building solutions. Organización Mundial de la Salud. 2005.

Pobreza y exclusión social. Un análisis de la realidad española y europea. Colección de Estudios Sociales, nº 16. Fundación la Caixa. Barcelona, 2004.

Preventing chronic diseases, a vital investment. Organización Mundial de la Salud. 2005.

Social Exclusion in European Cities: Challenges and responses. Eurocities. Diciembre 2009.

Teens 2010. Fundación Creafutur.

Valores sociales y drogas 2010. Plan Nacional sobre Drogas. FAD y Caja Madrid.

Estadísticas:

Eurostat. Cultural Statistics 2007. http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-77-07-296/EN/KS-77-07-296-

EN PDF

• INE:

- Defunciones según causa de muerte
- España en cifras 2010
- Indicadores demográficos básicos
- Encuesta de población activa
- Encuesta anual de estructura salarial
- Encuesta de calidad de vida
- Encuesta de presupuestos familiares
- Encuesta de Consumos Energéticos
- Encuesta de Discapacidades, Autonomía Personal y Situaciones de Dependencia
- Revisión Padrón Continuo

• Ministerio de Economía y Hacienda. Indicadores económicos
<http://serviciosweb.meh.es/apps/dgpe/default.aspx>

• Ministerio de Trabajo e Inmigración. Anuario Estadístico.
<http://www.mtas.es/es/estadisticas/contenidos/anuario.htm>

• Ministerio de Educación. La Educación en cifras 2010.
<http://www.educacion.es/mecd/jsp/plantilla.jsp?id=3131&area=estadisticas&contenido=/estadisticas/educativas/cee/2010/cee-2010.html>

• Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales. La Infancia en cifras 2006.
http://www.ciimu.org/images/stories/CIIMU/Estudios_e_Investigaciones/4la_infancia_en_cifras/la_infancia_en_cifras_2_MTAS.pdf

• Ministerio de Cultura. Anuario de Estadísticas Culturales 2009.
<http://www.mcu.es/estadisticas/MC/NAEC/2009/PresentacionAnuarioEC2009.html>

• OCDE. Health at Glance. 2009.
http://www.oecd.org/document/11/0,3343,en_2649_3392_9_16502667_1_1_1_37407,00.html

Panorámica empresarial

Carlos Humanes

1) Cruzada en Internet contra una eventual legislación antipiratería de EE.UU.

Varias grandes compañías de Internet, entre ellas Google, Facebook, Twitter o eBay, se han manifestado en contra del anteproyecto de la ley Stop Online Piracy Act (SOPA), presentado a mediados de noviembre por el Gobierno de EE.UU. ante el Senado. Un espectador poco informado sobre esta ley podría pensar, erróneamente, que estas firmas están luchando por preservar la libertad en la Red, pero sus motivos están lejos de ser desinteresados.

Esta ley obligaría a los proveedores de Internet y a los buscadores a monitorizar los contenidos en sus "dominios" para evitar que vulneren el *copyright*, puesto que si esos contenidos fueran considerados ilegales, el Estado podría bloquear el acceso a la totalidad de una web. No es de extrañar que estas condiciones no sean del agrado de las grandes compañías, ya que implica que si un usuario de, por ejemplo una red social, añadiera contenido ilícito protegido por derechos de autor, el responsable de la página debería eliminarlo de inmediato.

¿Y si por cualquier motivo el contenido escapase a los controles del responsable del sitio? En ese caso, las autoridades podrían clausurar esa web, impidiendo el acceso de usuarios a la misma y, por tanto, se detendría el tráfico de visitas y, consecuentemente, también los ingresos publicitarios que de él derivan.

Por si no fuera suficiente, la ley prevé además la posibilidad de bloquear los ingresos publicitarios directos a

las páginas infractoras, algo que podría poner en jaque el modelo de negocio de estas compañías.

El 100 por 100 de la facturación de Facebook y Twitter proviene de la publicidad. En el caso de Google, la facturación del tercer trimestre de 2011 fue de casi 10.000 millones de dólares (7.400 millones de euros, aproximadamente), de los que el 96 por 100 correspondió a ingresos publicitarios. Esto explica por qué las redes sociales se han sumado con tanta rapidez e intensidad a esta iniciativa para impedir la aprobación del anteproyecto de ley en el Senado, y que hayan accedido a colaborar en la proposición de otros mecanismos para evitar la piratería *online*, pues están de acuerdo con el contenido pero no con las formas.

Pero no conviene perder de vista que estas empresas, con su oposición a este anteproyecto de ley, persiguen sus propios intereses. Aunque lo hacen de tal manera que ofrecen una imagen de compromiso con los internautas, defienden lo mismo, pero por motivos totalmente opuestos.

2) El presidente de Iberdrola plantea un 'mix' energético '20-20-20'

Durante su discurso de investidura como doctor Honoris Causa por la Universidad de Salamanca, el presidente de Iberdrola, Ignacio Sánchez Galán, propuso convertir la política energética en una cuestión de Estado y apostó por un nuevo modelo energético para 2020.

Galán apostó por incrementar con 14.000 megavatios (MW) la potencia eólica y con otros 1.000 MW más la fotovoltaica en los próximos nueve años. En su opinión, las centrales de ciclos combinados, las plantas termosolares y las nucleares deberían mantenerse, porque "cuentan con plenas garantías de seguridad".

Además, según añadió, sería necesaria más potencia hidroeléctrica (3.700 MW más), cogeneración (3.400 MW) y minihidroeléctrica y biomasa (1.700 MW).

De este modo, el *mix* de producción propuesto por Ignacio Sánchez Galán sería equilibrado, con una contribución similar de las tecnologías térmica (24 por 100), eólica (21 por 100) y nuclear (18 por 100), y una aportación del 12 por 100 de la hidroeléctrica y del 5 por 100 de la solar, quedando el 20 por 100 restante cubierto básicamente por cogeneración y biomasa.

Según los cálculos de Iberdrola, para acometer estos proyectos que proporcionarían un *mix* de producción "equilibrado", con una contribución similar de térmica, eólica, nuclear y cogeneración, se necesitarían unas inversiones de 36.000 millones de euros, un 20 por 100 menos de las que supone el plan energético oficial, lo que liberaría recursos para otras actividades económicas.

Del total de las inversiones, 19.000 millones irían destinados a la distribución y 11.000 millones al transporte y las interconexiones. Además, las emisiones se reducirían un 10 por 100 frente a la media de los últimos tres años y supondrían la mitad que en 1990, y un 20 por 100 menos que las que contempla el plan energético oficial. También los costes totales del sistema se recortarían un 20 por 100.

Parfraseando la apuesta energética de la Comisión Europea, Galán ha llamado a su modelo "20-20-20". Es decir, que requerirá un 20 por 100 menos de inversiones, los costes se reducirán un 20 por 100 y las emisiones bajarán un 20 por 100.

Galán recordó que el sector energético invierte 15.000 millones de euros anuales sin recurrir a fondos públicos, genera 400.000 empleos y realiza compras por 40.000 millones cada año; motivos por los que considera que esta industria puede ayudar a remontar "la crisis económica que estamos atravesando".

3) Los bancos griegos sufren fugas de depósitos

Los bancos griegos han sufrido durante los meses de septiembre y octubre una fuga de depósitos de entre

13.000 y 14.000 millones de euros, según informó recientemente el gobernador del Banco Central de Grecia, George Papanoulas. Esta cifra triplica la registrada en los mismos meses del año pasado (4.000 millones de euros).

Papanoulas achacó esta situación a la "incertidumbre política" que ha vivido el país heleno durante estos meses, con la caída del presidente Yorgos Papandreu. Además, el gobernador del Banco Central insistió en que las salidas de depósitos continuaron produciéndose durante los diez primeros días de noviembre.

Estos datos se hicieron públicos horas antes de que se aprobase, por parte de los ministros de Finanzas de la zona del euro, liberar el sexto tramo de ayudas a Grecia, calculado en 8.000 millones de euros, de los cuales la Unión Europea aporta 5.800 millones, mientras que el resto procede del Fondo Monetario Internacional (FMI).

El nuevo desembolso fue posible después de que el líder de la oposición conservadora en Grecia, Antonis Samaras, se comprometiera por escrito a apoyar los nuevos planes de ajuste del Gobierno de Lukas Papadimos. El resto de partidos griegos también expresó su compromiso a aceptar nuevos y dolorosos ajustes.

4) Atenas recibe presiones para que permita fusiones en el sector de las 'telecos'

La operadora de telecomunicaciones alemana Deutsche Telekom y la británica Vodafone se han aliado para presionar a los reguladores griegos con el fin de que permitan las fusiones en el seno del sector de la telefonía móvil. Ambas compañías, cuyas pérdidas conjuntas por inversiones en Grecia suman 6.400 millones de dólares (unos 4.765 millones de euros), afirman que sólo así puede ser rentable su permanencia en un mercado que afronta en 2012 su quinto año de recesión.

Teniendo en cuenta el peso de ambos operadores y el de sus economías nacionales, parece probable que la modificación en la regulación saldrá adelante. El mercado griego, sumergido en la mayor crisis de la zona del euro hasta el momento, no está en condiciones de rechazar esta demanda, a riesgo de provocar una desbandada por parte de estas grandes compañías.

El operador británico es el más interesado en que se apruebe este cambio. Vodafone inició el pasado septiembre las negociaciones para integrar su división griega, el se-

gundo operador más importante del país, con Wind Hellas Telecommunications SA. Esta fusión crearía un duopolio entre la empresa resultante y el primer operador del país, Hellenic Telecommunications Organization (OTE), de la que Deutsche Telekom posee un 40 por 100.

Por el momento, estas compañías no han llegado a un acuerdo para poder presentar una propuesta a los reguladores, pero ahora Vodafone cuenta con un nuevo aliado en esta lucha: la propia OTE. El presidente ejecutivo de OTE, Michael Tsamatzis, se postuló a favor de que los reguladores permitiesen la fusión: "Si no lo hacen, habrá una compañía más en bancarota", declaró en una conferencia organizada por Morgan Stanley en Barcelona. "Prefiero tener un mercado menos fragmentado, con más jugadores dominantes", aseguró Tsamatzis, quien añadió que así se crearía "un mercado más seguro a largo plazo".

OTE registró un descenso del 10 por 100 en sus ingresos hasta septiembre, mientras que Vodafone, la mayor compañía de telefonía móvil a escala global, tuvo una pérdida total de 713 millones de dólares (530 millones de euros) en su división griega. A la vista de estas cifras, los reguladores helenos tendrán que ceder si quieren que a las grandes compañías les resulte rentable seguir operando en el país.

5) Próxima oleada de fusiones en el sector financiero

La reestructuración del sector financiero español no está completa, o al menos así lo considera el entorno de Mariano Rajoy. Al margen de la posibilidad de crear o no un banco malo que agrupe el ladrillo acumulado en los balances de las entidades, el nuevo Gobierno animará una nueva oleada de fusiones que deje en manos de unos pocos actores la mayor parte del negocio bancario.

La pista definitiva la dio el propio Rajoy, que ya antes de ganar las elecciones, se mostró partidario de que "se sigan agrupando entidades financieras y de que éstas puedan cumplir su función de dar crédito". El primer paso para la culminación de esta segunda oleada de movimientos de consolidación en el sector fue la adjudicación de la CAM al Banco Sabadell, a la que seguirán el intervenido Banco de Valencia y Novagalicia, CatalunyaCaixa y Unnim, nacionalizadas el pasado 30 de septiembre, y que tienen un plazo de un año para recomprar trimestralmente al FROB (o animar a inversores privados a hacerlo) bloques de acciones representativas de un 5 por 100 del capital. Pasado ese plazo, el Banco de España decidirá el modo de vender esas acciones. Aunque por ley podría permanecer

como accionista un máximo de cinco años, no se espera que el organismo público llegue a agotar ese plazo.

Otro proceso sobre la mesa es la absorción del Pastor por parte del Banco Popular. A principios de diciembre, la Junta de Accionistas Extraordinaria del banco que preside Ángel Ron aprobó esta operación, que consolidará al Popular como el quinto banco del *ranking* español.

Por el momento, la reestructuración se ha centrado, sobre todo, en las cajas de ahorros, que han pasado de 45 entidades a apenas 15 en dos años. La mayor parte de los activos del sector se ha agrupado en dos grandes grupos: CaixaBank, el banco de La Caixa, y Bankia, surgida de la fusión de Caja Madrid, Bancaja y otras cinco entidades de menor tamaño.

Sin embargo, se esperan más movimientos durante los próximos meses. El mercado ya ha especulado, por ejemplo, con que Caja3 se una a la fusión de Unicaja y Caja España Duero o a BMN, a fin de crear una entidad más fuerte. También se ha rumoreado que Ibercaja, por ahora la única que se ha mantenido ajena al baile de fusiones, absorba Unnim.

6) Telefónica confirma que mantendrá su dividendo

Telefónica ha vuelto a confirmar que no recortará el dividendo. Así lo aseguró su director financiero, Ángel Vilá, hace escasas fechas. La compañía, agregó Vilá, sólo se replantearía su política de retribución al accionista si perdiera su calificación crediticia, la *triple B*, algo que el mercado considera muy improbable.

Vilá reiteró los objetivos de la multinacional española, entre los que se encuentran repartir un dividendo bruto de 1,75 euros por acción en 2012, una retribución anual que, como mínimo, se mantendría a partir de 2013.

Las agencias de *rating* S&P y Fitch recortaron este verano la nota de Telefónica hasta BBB+ con perspectiva "estable" en ambos casos. Para perder la *triple B* faltarían dos escalones y la compañía confía en que no tenga que enfrentarse a más rebajas. "No iría más allá del territorio clase *BBB* a menos que hubiera presiones inimaginables", aseguró el director financiero de la operadora.

Las agencias de calificación tampoco prevén más recortes. S&P, por ejemplo, espera que Telefónica mantenga una liquidez adecuada y cree que logrará disminuir el apalancamiento en dos años. De hecho, según recordó Vilá,

Telefónica quiere vender algunos activos no estratégicos menores para ayudar a reducir la deuda.

7) Europa y las “multilatinas”, muy presentes en el Foro Latibex

El presidente de Telefónica, César Alierta, defendió en la decimotercera edición del Foro Latibex (el mercado de valores latinoamericanos que cotizan en euros en la bolsa española) la solidez de la economía europea y atribuyó la crisis del euro a un problema de indecisión política: “Los políticos tienen que ser capaces de construir la Europa que queremos”, afirmó Alierta. No sólo son los elevados déficit o las sombrías perspectivas de crecimiento, también la demostrada incapacidad de la clase dirigente para atajar la situación ha agravado la crisis cada día e incluso ha llegado a poner en jaque el sueño de una Europa unida por una moneda común. De hecho, para Alierta, el problema no son los fundamentales de la región, más sólidos que los de otras potencias económicas como EEUU o Japón, tal y como demuestran las ratios de deuda, déficit o balanza por cuenta corriente.

En esta misma línea, el director general del Santander, Francisco Luzón, aseguró a los periodistas, tras su intervención en el Foro Latibex, que la crisis de deuda tampoco es un problema nacional, sino europeo e institucional. “Tenemos que ser capaces, como europeos, de construir con rapidez el nuevo marco de respuesta a la situación actual”, afirmó Luzón, quien explicó, además, que la crisis de deuda no depende del próximo presidente del Gobierno.

Luzón también insistió en la idea de que las empresas españolas se lancen a una “segunda oleada” de inversiones en Latinoamérica para no perder su ventaja competitiva en la región. Ese nuevo proceso inversor podría suponer además oportunidades laborales tanto para jóvenes como para trabajadores experimentados.

El alto ejecutivo del banco español advirtió que, desde 2005, España ha ralentizado su inversión en la región, precisamente cuando ésta crece de forma más estable y el resto del mundo y las empresas competidoras invierten allí “masivamente”. Luzón señaló, además, que si las compañías no mantienen y renuevan sus inversiones en Latinoamérica, es probable que en 10 o 15 años pierdan su ventaja competitiva en uno de los polos de crecimiento de la economía mundial. Sin embargo, hay algunas empresas que, lejos de recortar sus inversiones, han redoblado sus esfuerzos. Este es el caso de Telefónica, cuya apuesta por Latinoamérica no ha hecho más que crecer. De hecho, las inversiones que realizó el año pasado en estos países

ascendieron a 13.000 millones de euros, tres veces más que en 2009 y la mayor cifra de la última década.

César Alierta recuerda que la compañía ha invertido 108.000 millones de euros en el subcontinente desde 1990, lo que la convierte en el mayor inversor privado de América Latina. El máximo ejecutivo de Telefónica explicó además que Latinoamérica se ha convertido en el principal motor de crecimiento de la compañía, región donde cuenta ya con 200 millones de clientes, frente a los 100 millones de Europa.

Para Telefónica, ésta es la década de Latinoamérica. “Sus fundamentales son espectaculares y esta oportunidad tenemos que aprovecharla”, dijo Alierta, quien también destacó el relevante peso que ya tienen en la economía las grandes multinacionales del subcontinente. Las denominadas “multilatinas”, en su opinión, están jugando un papel muy importante en la integración de América Latina.

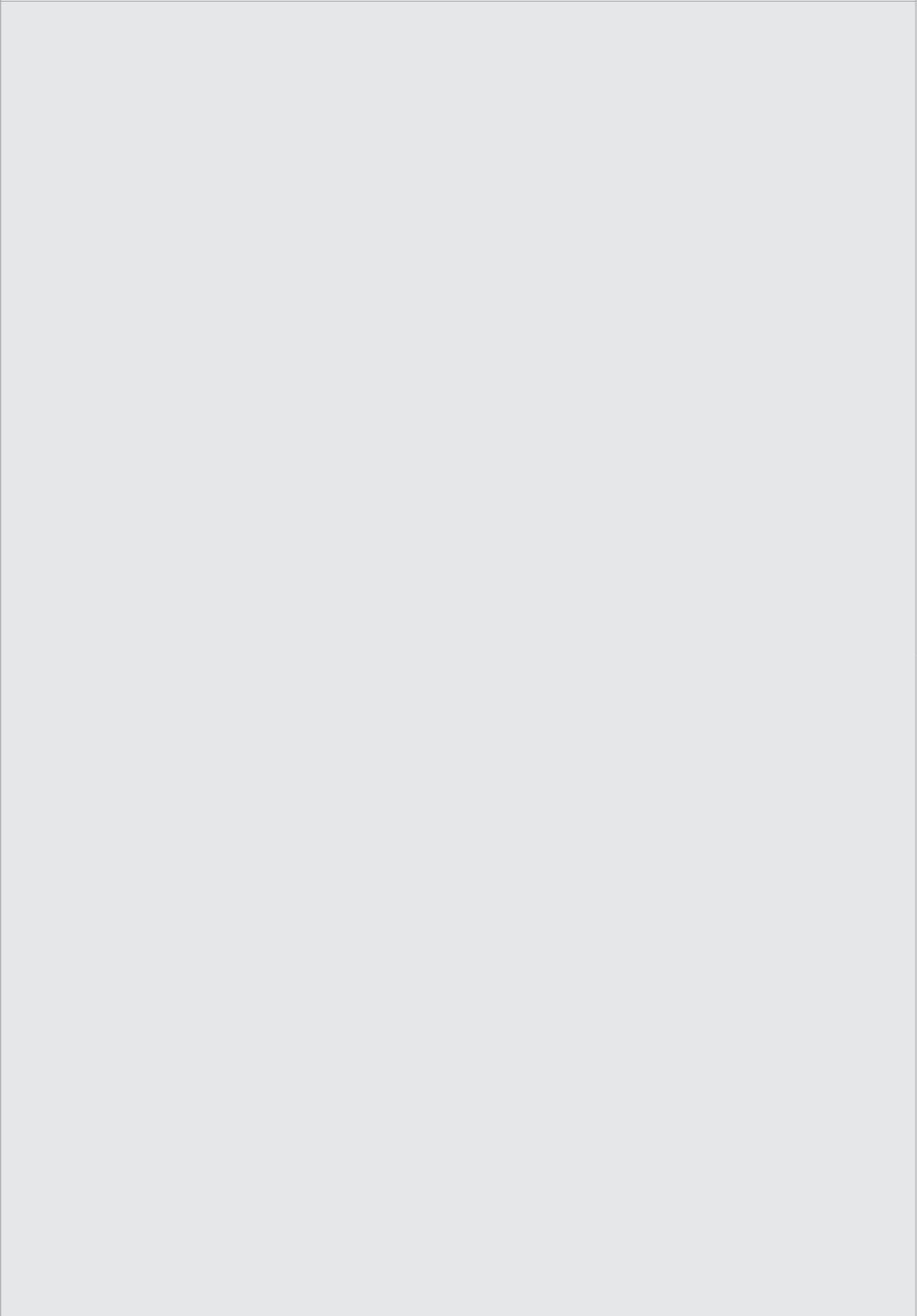
El presidente de Bolsas y Mercados Españoles (BME), Antonio Zoido, por su parte, aseguró, también en el XIII Foro Latibex, que España ofrece unas excelentes condiciones para ser el puente hacia la expansión de las “multilatinas” en Europa o incluso “más al este”. La seguridad jurídica e institucional, la inserción en la UE y su entramado regulatorio son algunas de las bazas de España en este sentido, en opinión de Zoido.

El presidente de BME subrayó, además, que el trabajo realizado durante décadas por los bancos españoles en Latinoamérica les brinda un estrecho contacto con las empresas de la región, así como el hecho de que más de 30 empresas “multilatinas” coticen en Latibex, acercan estas compañías a España y por consiguiente a Europa.

La actualidad de las “multilatinas” fue uno de los temas que trataron en el Foro Latibex. En uno de los paneles del encuentro se puso de manifiesto que conforme avanzaba la crisis del euro, Latinoamérica y sus empresas han ido ganando atractivo. Las “multilatinas” cada vez aparecen más en las listas que mencionan las opciones de inversión del momento. ¿Cómo llegar hasta ellas? Para Alejandro Varela, gestor de fondos de Renta 4, el índice Latibex es uno de los caminos más eficaces, puesto que evita que se tenga que cambiar de divisa. Varela defendió el futuro económico de América Latina ya que la región “crecerá por encima del tres por 100 en 2012, lo cual es un éxito con la que está cayendo” y añadió que, “aunque esté pasado de moda, Brasil sigue siendo la gran potencia latinoamericana”. “Brasil es la novena economía del mundo y tiene un peso del 36 por 100 en Latinoamérica”, explicó el experto, que destacó la “solidez” de la demanda interna del país y la presencia de

un sector exterior muy diversificado. “Brasil no es inmune a la crisis financiera internacional, pero sus exportaciones apenas suponen un 10 por 100 de su PIB”, enfatizó Varela. En cuanto al continente, las “multilatinas” se benefician de una coyuntura favorable; de hecho la tasa de desempleo latinoamericana se encuentra “en mínimos históricos” y el endeudamiento de los países en cifras inferiores a las de Europa.

El poderío económico de Latinoamérica y sus grandes empresas también fueron destacados por Consuelo Blanco, directiva de Santander Asset Management: “Invertir en el continente tiene riesgos, claro, por eso es un mercado emergente, pero a largo plazo es recomendable”. Blanco puso de manifiesto además que “Latinoamérica no es sólo Brasil”.



Indicadores financieros

Dirección de Estudios Financieros de FUNCAS

SELECCIÓN DE INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO*: "TIPOS DE INTERÉS, MERCADOS Y NEGOCIO BANCARIO"

Fecha de actualización: 30 de noviembre de 2011

A. Dinero y tipos de interés

Indicador	A partir de datos de:	Media 1995-2008	2009	2010	2011 Octubre	2011 Noviembre	Definición y cálculo
1. Oferta monetaria (%var.)	BCE	7,4	-0,2	1,7	2,6	2,9	Variación del agregado M3 (desestacionalizado)
2. Tipo de interés interbancario a 3 meses	BE	4,3	1,2	0,9	1,7	1,7	Medias de datos diarios
3. Tipo de interés Euribor a 1 año (desde 1994)	BE	3,6	1,6	1,4	2,1	2,1	Datos a fin de mes
4. Tipo de interés de los bonos del Estado a 10 años (desde 1998)	BE	5,4	4,0	4,3	5,6	6,4	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	5,5	3,5	3,7	4,4	-	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 mantienen en el 1,7% y el 2,1%, respectivamente. La incertidumbre en torno a la resolución del problema de la deuda soberana ha elevado el tipo de interés del bono español a diez años hasta el 6,4% y la prima de riesgo se mantiene en torno a los 400 puntos básicos. En este clima de incertidumbre las principales expectativas se centran en las reuniones de la Unión Europea de próximas fechas.

* Ver nota al final de este cuadro.

**SELECCIÓN DE INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO*:
"TIPOS DE INTERÉS, MERCADOS Y NEGOCIO BANCARIO"**

(Continuación)

B. Mercados Financieros							
Indicador	A partir de datos de:	Media 1995-2008	2009	2010	2011 Septiembre	2011 Octubre	Definición y cálculo
6. Ratio de contratación en operaciones simples al contado con letras del Tesoro	BE	17,8	22,6	40,5	95,6	85,0	(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	59,4	57,8	88,9	116,2	109,2	(Importe negociado/saldo en circulación) x100 para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
8. Ratio de contratación en operaciones simples a plazo con letras del Tesoro	BE	0,3	0,9	1,7	0,3	2,9	(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	4,7	3,6	2,9	3,7	1,8	(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	4,0	0,7	0,7	1,4	1,6	En operaciones simples y para el conjunto del mercado (no exclusivamente entre titulares de cuenta)
11. Índice de rendimiento de bonos y obligaciones del Estado (dic1987=100)	BE	446,3	674,3	647,8	679,5	672,6	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	-12,9	12,1	-2,1	4,4	Tasa de variación para el total de sociedades residentes
13. Volumen de contratación bursátil (% var. mensual medio)	BE y Bolsa de Madrid	33,1	15,6	7,8	-17,0	33,2	Tasa de variación en la contratación total de la Sociedad de Bolsas y Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores
14. Índice general de la Bolsa de Madrid (dic1985=100)	BE y Bolsa de Madrid	884,5	1.241,7	1.003,7	862,9	901,2	Con base 1985=100
15. Ibex-35 (dic1989=3000)	BE y Bolsa de Madrid	8.831,2	10.092,7	10.200,7	8.546,6	8.954,9	Con base dic1989=3000

* 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)							
Indicador	A partir de datos de:	Media 1995-2008	2009	2010	2011 Septiembre	2011 Octubre	Definición y cálculo
16. Ratio PER (Cotización/rentabilidad del capital) Bolsa de Madrid	BE y Bolsa de Madrid	18,1	14,4	9,8	8,6	8,9	Ratio "cotización/rentabilidad del capital" en la Bolsa de Madrid
17. Obligaciones. Volumen de contratación bursátil (% var.)	BE y Bolsa de Madrid	3,2	-10,2	-29,2	-19,5	-23,6	Variación para todas las bolsas
18. Pagarés de empresa. Saldo admitido a cotización (% var.)	BE y AIAF	2,2	-42,4	-43,9	-13,2	40,6	En mercado de renta fija AIAF
19. Pagarés de empresa. Tipos de interés a 3 meses	BE y AIAF	4,2	1,0	0,8	2,2	2,2	En mercado de renta fija AIAF
20. Operaciones realizadas con futuros financieros sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	1,3	-24,36	15,42	-26,7	-19,3	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35
21. Operaciones realizadas con opciones financieras sobre acciones IBEX-35 (% var.)	BE	7,2	-47,41	-31,88	22,3	-40,9	Operaciones realizadas sobre acciones IBEX-35

Comentario "Mercados financieros": Durante el último mes se reduce la contratación en operaciones simples al contado con letras del Tesoro y con bonos y obligaciones del Estado. Del mismo modo, se aprecia un cierto incremento en la volatilidad bursátil ligada a las turbulencias relativas al riesgo soberano en Europa. Asimismo, se observa una notable reducción en las operaciones realizadas con futuros financieros y en opciones financieras sobre acciones IBEX-35.

C. Entidades de depósito. Evolución del negocio							
Indicador	A partir de datos de:	Media 1995-2008	2009	2010	2011 Marzo	2011 Abril	Definición y cálculo
22. Crédito bancario a otros sectores residentes (% var. mensual medio)	BE	1,2	-0,2	0,1	0,4	-0,6	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	0,9	0,3	0,2	0,5	-0,9	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	0,7	2,1	-0,7	1,4	-1,8	Porcentaje de variación de los valores distintos de acciones y participaciones en el activo de la suma de bancos, cajas y cooperativas de crédito.

* 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 (continuación)							
Indicador	A partir de datos de:	Media 1995-2008	2009	2010	2011 Marzo	2011 Abril	Definición y cálculo
25. Acciones y participaciones (% var. mensual medio)	BE	1,3	0,6	-0,1	3,1	5,9	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	4,7	1,5	-0,5	-0,6	-1,0	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	0,8	3,4	1,2	-0,9	3,4	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	0,3	-1,2	1,4	21,0	-15,9	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	0,9	0,5	-0,6	0,8	-0,4	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 abril de 2011, muestra un decremento de la actividad de intermediación bancaria registrando un decremento del crédito bancario y de la captación de depósitos del 0,6% y del 0,9%. Por otro lado, se registra un incremento de la morosidad del 3,4%, tras el retroceso del mes precedente. La presentación de estos resultados hace prever que la tasa de morosidad siga en aumento durante los próximos meses a la espera de que el mercado de trabajo muestre los primeros signos de recuperación. Aunque el desempleo parece haber alcanzado su máximo en el primer trimestre de 2011, no espera registrarse una significativa mejoría a medio plazo.

D. Entidades de depósito. Estructura de mercado*							
Indicador	A partir de datos de:	Media 1995-2008	2009	2010	2011 Marzo	2011 Abril	Definición y cálculo
30. Número de entidades de depósito (% var. anual)	BE	-0,69	-2,10	-1,43	0,4	-	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	50,60	44,94	46,97	47,61	47,48	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"**

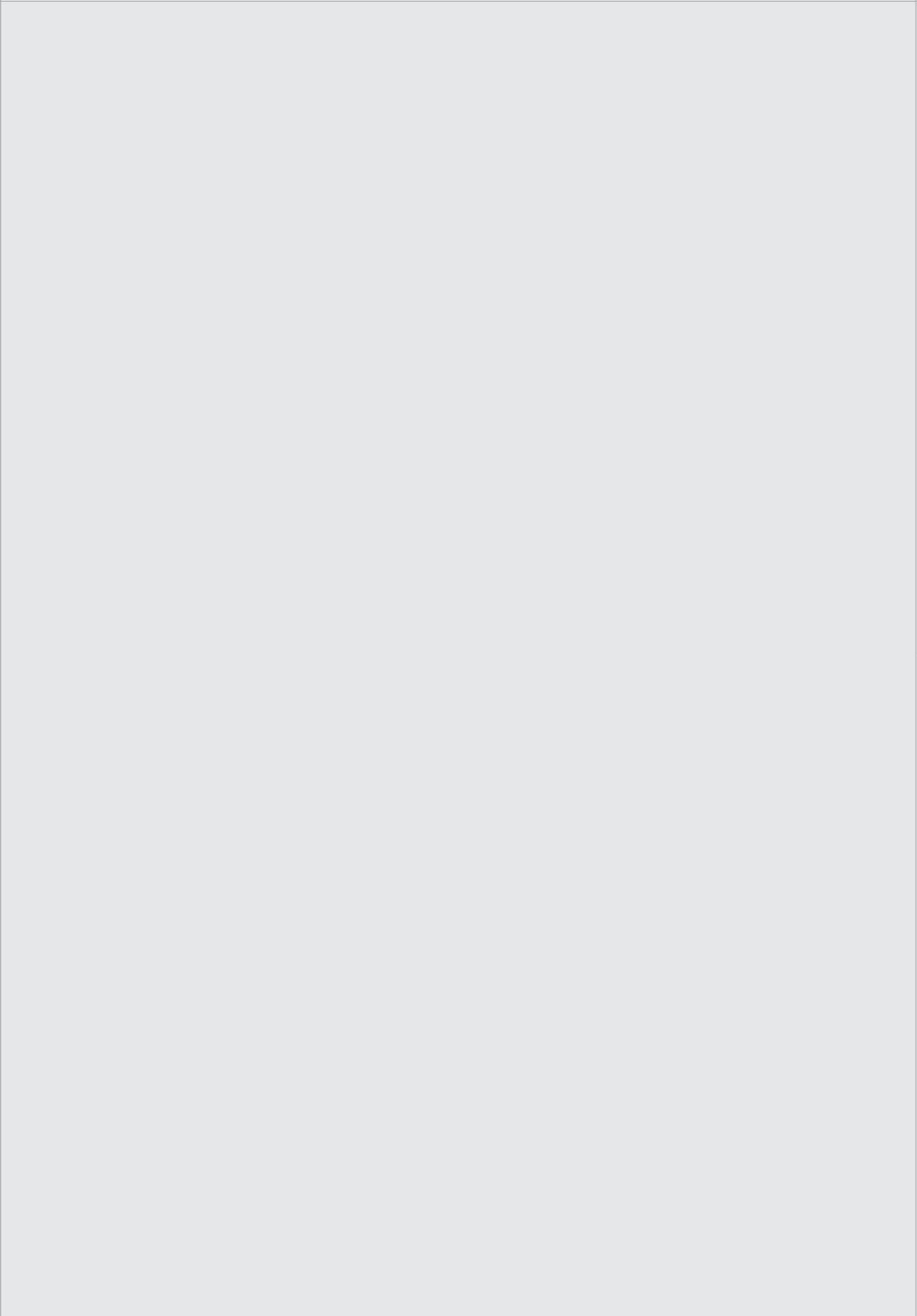
(Continuación)

D. Entidades de depósito. Estructura de mercado* (continuación)							
Indicador	A partir de datos de:	Media 1995-2008	2009	2010	2011 Marzo	2011 Abril	Definición y cálculo
32. Cuota de mercado en créditos al sector privado. Cajas de ahorros	BE	44,39	49,64	47,60	46,94	47,03	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	5,01	5,44	5,43	5,45	5,49	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	38,67	36,78	40,94	42,33	41,96	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	54,09	56,26	52,20	50,79	51,09	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	7,24	6,96	6,86	6,88	6,95	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 abril, tanto las cajas de ahorros como los bancos mantienen una cuota de mercado en el segmento de crédito al sector privado en torno al 47%. 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.



¿Por qué los trabajadores extranjeros sufren más la pérdida de empleo durante la crisis económica?

Jacobo Muñoz Comet*

Irma Mooi Recí**

El aumento del desempleo está siendo una de las consecuencias más graves de la crisis financiera que sufrimos desde finales de 2007. El incremento del número de desocupados, como resultado de una recesión económica, es un fenómeno bien conocido en España. ¿Qué diferencias hay, a estos efectos, entre recesiones previas y la que actualmente estamos viviendo? Por una parte, el volumen de destrucción de empleo. Mientras que a mitad de los años ochenta, la destrucción de puestos de trabajo fue de en torno a 370.000 y a principios de los noventa de alrededor de 580.000, en el año 2010 superaba los 1,5 millones (Garrido y Rodríguez, 2011). Un segundo aspecto que distingue a la actual crisis económica de las anteriores es la presencia de un nuevo colectivo de trabajadores con una importante participación en el mercado laboral, los inmigrantes. La presencia de extranjeros en España ha crecido en la última década a un ritmo sin precedentes, pasando de 500.000 en 1996 a más de 5,7 millones en 2011, es decir, un 12,2% de las personas residentes en el país, según datos del Padrón Municipal¹.

Hasta 2007, los niveles de participación y ocupación laborales de los extranjeros eran bastante parecidos a los de los españoles, con una tasa de empleo en torno al 90%, aunque con la excepción de los nacionales proce-

dentos de África, muy por debajo del resto de grupos. La llegada de inmigrantes a España estaba motivada, en buena parte, por la atracción de un mercado de trabajo que, en apenas 14 años, había creado 8,5 millones de puestos de trabajo. La demanda de trabajadores para determinadas ocupaciones que carecían de la mano de obra suficiente, sobre todo las de baja cualificación, contribuyó a que la inserción laboral de este colectivo se produjera con cierta facilidad (Kogan, 2006). La crisis ha tenido un impacto considerable en el nivel de ocupación, pero la magnitud ha diferido dependiendo del grupo. Una de las diferencias más grandes se observa por sexo, con caídas del empleo más suaves entre las mujeres. Otra considerable afecta a la nacionalidad: los extranjeros han visto caer con mayor fuerza sus niveles de ocupación en comparación con los españoles (Muñoz Comet, 2011). Si hasta 2007 los niveles de participación y de ocupación eran tan parecidos, ¿por qué a partir de la recesión se produce una brecha de desempleo tan grande entre extranjeros y españoles?

Una posible forma de abordar este asunto consiste en estudiar a aquellas personas que pierden su puesto de trabajo. La Encuesta de Población Activa (EPA), realizada con una periodicidad trimestral, nos permite calcular el peso relativo de las transiciones que se producen de la ocupación a la desocupación entre dos trimestres respecto al total de transiciones desde la ocupación². En el

* UNED.

** Universidad de Ámsterdam.

¹ En este artículo, la población objeto de estudio es la extranjera (es decir, la que carece de nacionalidad española). No obstante, en ocasiones se empleará como sinónimo el término 'inmigrante', aunque siempre se estará haciendo referencia a la condición de poseer una nacionalidad diferente a la española y no al lugar de nacimiento.

² En este trabajo se considera que el tránsito desde la ocupación sólo permite dos destinos, continuar ocupado o pasar a estar desocupado. Para ello, sólo se trabaja con la población activa, por lo que el tránsito a la desocupación no incluye a las personas que pasan a estar inactivas.

gráfico 1 se observa que, durante los años previos a la crisis, la proporción de varones que perdieron su puesto de trabajo era bastante parecida entre todos los grupos de nacionalidad, con la excepción de los nacionales de África. A partir del año 2008, la proporción de pérdidas aumenta en todos los grupos, pero más entre los extranjeros de fuera de la UE15³, lo que contribuye a ampliar las diferencias entre éstos y el resto de grupos. Aunque la pérdida de empleo de los asiáticos se mantiene a un nivel más bajo que el de los demás nacionales de fuera de la UE15, el incremento que presenta a partir de 2008 es proporcio-

nalmente el más fuerte de todos. También los españoles con doble nacionalidad experimentan un fuerte aumento, pero un año antes que los demás grupos.

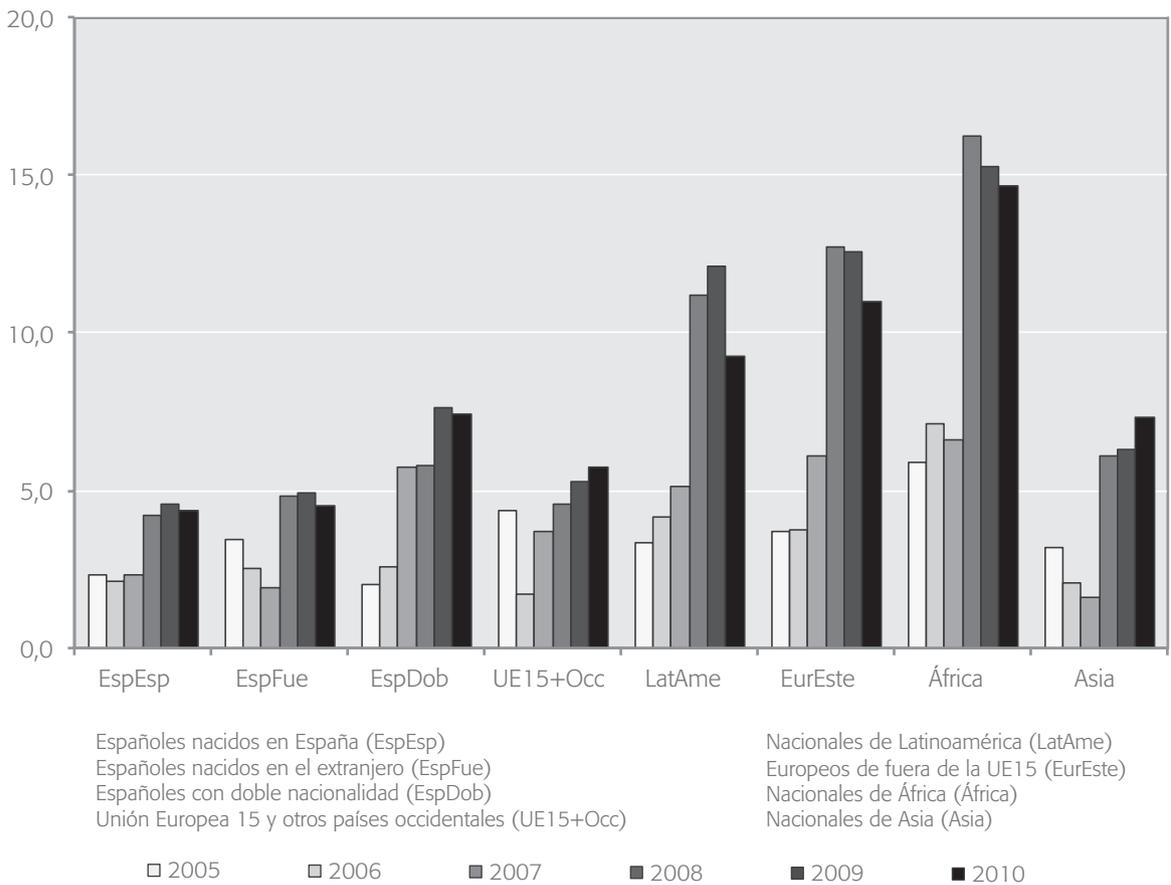
En comparación con los varones, la llegada de la crisis económica ha tenido entre las mujeres un efecto más moderado en la pérdida de empleo (gráfico 2). En los años previos a la recesión financiera, las diferencias entre los grupos de nacionalidad, al igual que los varones, tampoco eran muy grandes. A partir de 2008, los tres grupos más afectados son las nacionales de la UE15, las europeas del Este y, sobre todo, las africanas, quienes mantienen el nivel de pérdidas más alto en el año 2010. Frente a ellas, la proporción de transiciones a la desocupación de españolas nacidas en España, españolas nacidas en el extranjero y de las nacionales de Asia no supera el 5%.

³ La Unión Europea de los 15 (UE15) hace referencia a los Estados miembros que componían la UE antes de la ampliación de 2004. En este artículo, el grupo UE15 incluye, además de los países europeos señalados, a otras democracias avanzadas (EE.UU, Canadá...).

Gráfico 1

PROPORCIÓN DE TRANSICIONES OCUPACIÓN-DESOCUPACIÓN ENTRE DOS TRIMESTRES. VARONES, 16-49 AÑOS

(excluidos los que estudian)



Fuentes: Elaboración propia a partir de la EPA (I/2005-IV/2010).

Si se comparan los españoles de ambos sexos con el resto de grupos, salvo algunas excepciones, éstos parecen estar resistiendo mejor la pérdida de empleo provocada por la crisis que los extranjeros, especialmente los de fuera de la UE15. Una de las claves para explicar estas diferencias podría residir en los trabajos que ocupan. ¿Qué tipo de empleo tenían aquellas personas que han perdido sus puestos de trabajo? A continuación se va a estudiar dónde se está produciendo la pérdida de empleo durante el periodo comprendido entre 2008 y 2010 atendiendo a tres características del puesto de trabajo: la ocupación, el sector y el tipo de contrato⁴. Una vez identificados los

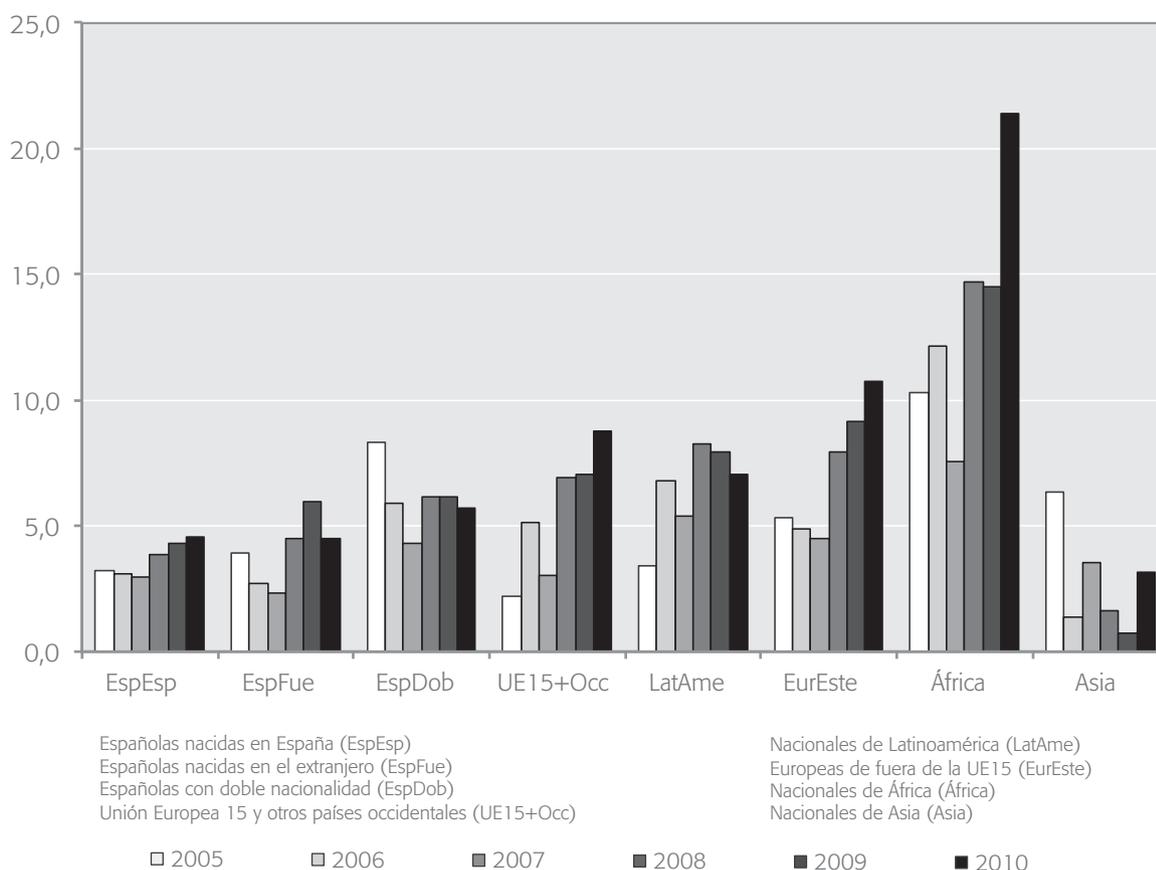
empleos más vulnerables, se va a calcular el peso relativo de extranjeros de fuera de la UE15 y de españoles nacidos en España que ostentan estos empleos durante el mismo periodo de tiempo. Finalmente, se comprobará cuál es la proporción de transiciones a la desocupación que se produce dentro de cada grupo de nacionalidad.

Para estudiar la ocupación, se va a utilizar la clasificación propuesta por Garrido (2008; Garrido y Rodríguez, 2011), cuyo principal criterio de ordenación es el nivel educativo de las personas que están ocupadas. Esta clasificación se basa en la idea de que los individuos tratan de sacar el máximo rendimiento posible a sus estudios a lo largo de su carrera laboral. De este modo, una vez superados los primeros años de inserción en el mercado de trabajo, se supone que cada persona ocupa la mejor posición posible dado su nivel educativo. La clasificación

⁴ Hay que advertir que lo que se estudia en este trabajo es dónde trabajaban aquellas personas que pierden su empleo, y no qué es lo que ocurre en esos puestos de trabajo, es decir, si desaparecen o si son ocupados por otra persona.

Gráfico 2

PROPORCIÓN DE TRANSICIONES OCUPACIÓN-DESOCUPACIÓN ENTRE DOS TRIMESTRES. MUJERES, 16-49 AÑOS
(excluidas las que estudian)



Fuentes: Elaboración propia a partir de la EPA (I/2005-IV/2010).

original incluye 16 categorías, pero en este artículo se va a trabajar con cuatro grupos de ocupación (Garrido y Miyar, 2008): ocupaciones bajas, intermedio-bajas, intermedio-altas y altas. En el gráfico 3 se puede observar la proporción de pérdidas en cada grupo de ocupación respecto al total. Entre los varones, casi un 65% de las transiciones a la desocupación se han producido en las ocupaciones más bajas, al igual que entre las mujeres (50%). En ambos casos se aprecia que la presencia relativa de los extranjeros en esas ocupaciones es mucho mayor que entre los españoles. Por ejemplo, mientras que casi un 70% de los extranjeros se encontraba trabajando entre 2008 y 2010, en las ocupaciones de nivel más bajo, menos de un 35% de los españoles hacían lo propio. La distribución por ocupación de los trabajadores españoles es mucho más equilibrada que entre los extranjeros, especialmente entre las mujeres, quienes se distribuyen prácticamente por igual entre las cuatro categorías.

La sobrerrepresentación de los trabajadores inmigrantes en las ocupaciones más perjudicadas podría ser una

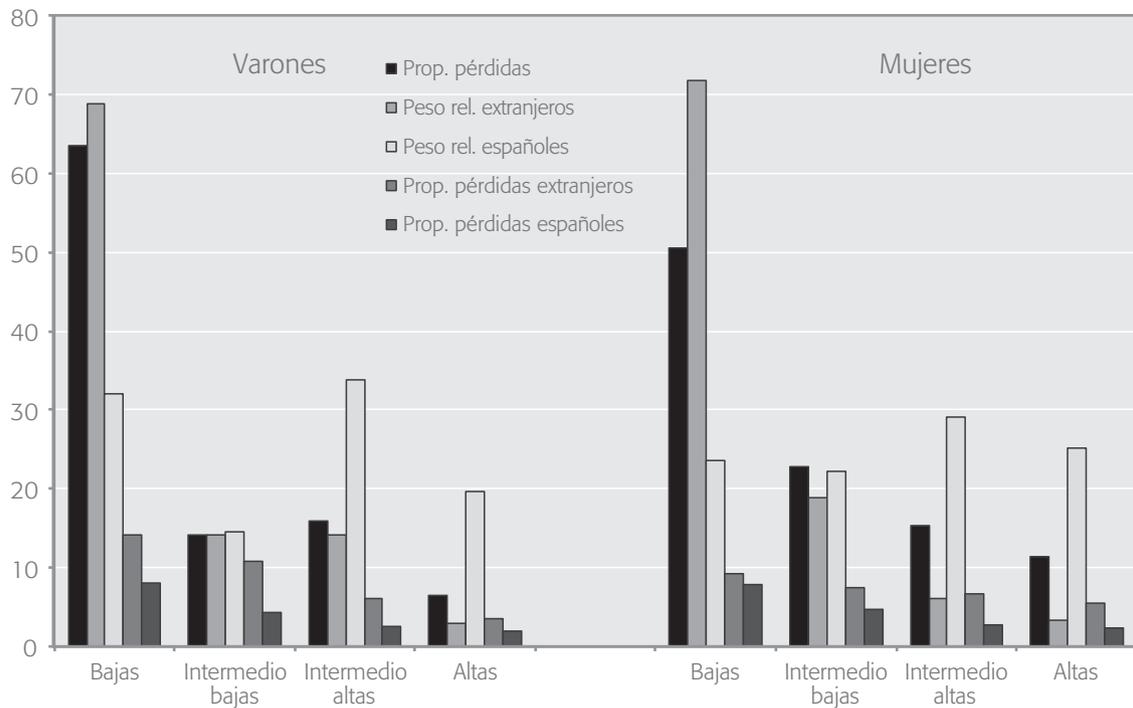
razón de por qué los extranjeros están sufriendo más pérdidas que los españoles. No obstante, habría que examinar cómo afecta la pérdida de empleo a los trabajadores que se encuentran en esas ocupaciones. Si nos centramos en la categoría más baja, se puede apreciar que la proporción de transiciones a la desocupación es mayor entre los extranjeros que entre los españoles, especialmente en el grupo de los varones (14% y 8% respectivamente). Es decir, los trabajadores extranjeros no sólo están sobrerrepresentados en las ocupaciones más afectadas por la crisis, sino que, además, quienes trabajan en ellas pierden, en términos relativos, su puesto de trabajo en mayor medida que los españoles que también trabajan en esos empleos. Este último aspecto se repite, asimismo, en el resto de grupos de ocupación, tanto entre varones como entre mujeres.

En el gráfico 4 se presentan los mismos resultados que en la sección anterior, pero por tipo de sector. Entre los hombres, las actividades donde se producen proporcionalmente más transiciones a la desocupación son la construcción

Gráfico 3

PROPORCIÓN DE PÉRDIDAS POR OCUPACIÓN, PESO RELATIVO DE OCUPADOS POR NACIONALIDAD Y PROPORCIÓN DE PÉRDIDAS POR NACIONALIDAD. AMBOS SEXOS, 16-49 AÑOS

(excluidos los que estudian)

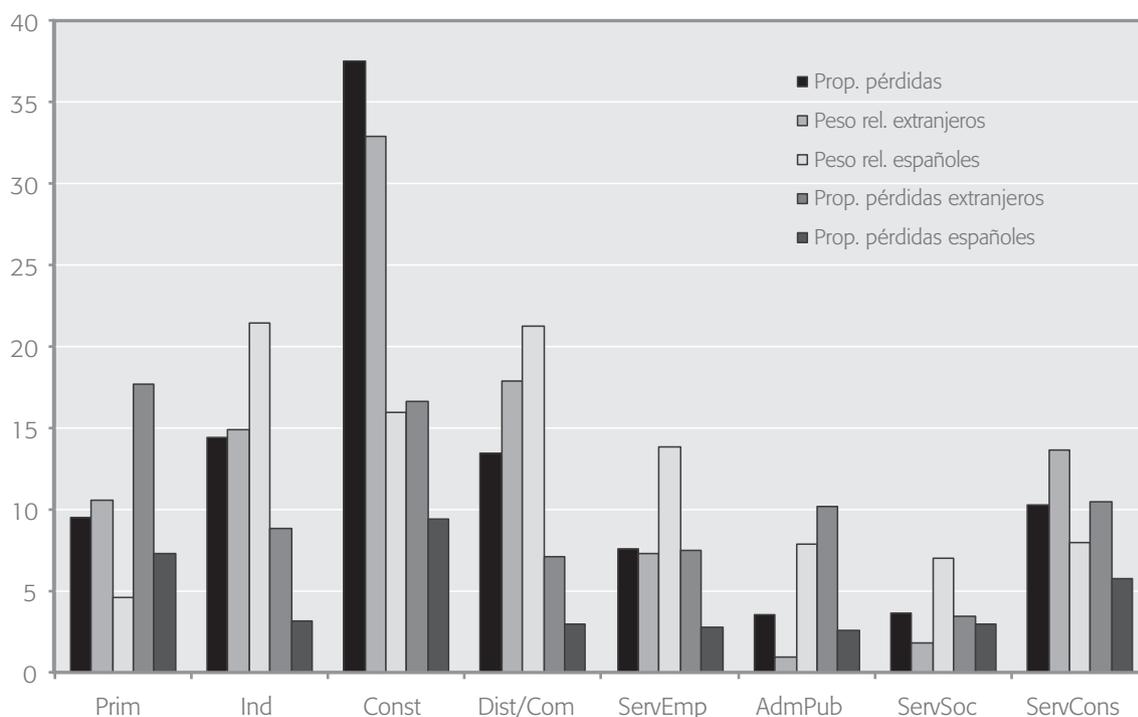


Fuentes: Elaboración propia a partir de la EPA (I/2008-IV/2010).

Gráfico 4

PROPORCIÓN DE PÉRDIDAS POR SECTOR, PESO RELATIVO DE OCUPADOS POR NACIONALIDAD Y PROPORCIÓN DE PÉRDIDAS POR NACIONALIDAD. VARONES, 16-49 AÑOS

(excluidos los que estudian)



Fuentes: Elaboración propia a partir de la EPA (I/2008-IV/2010).

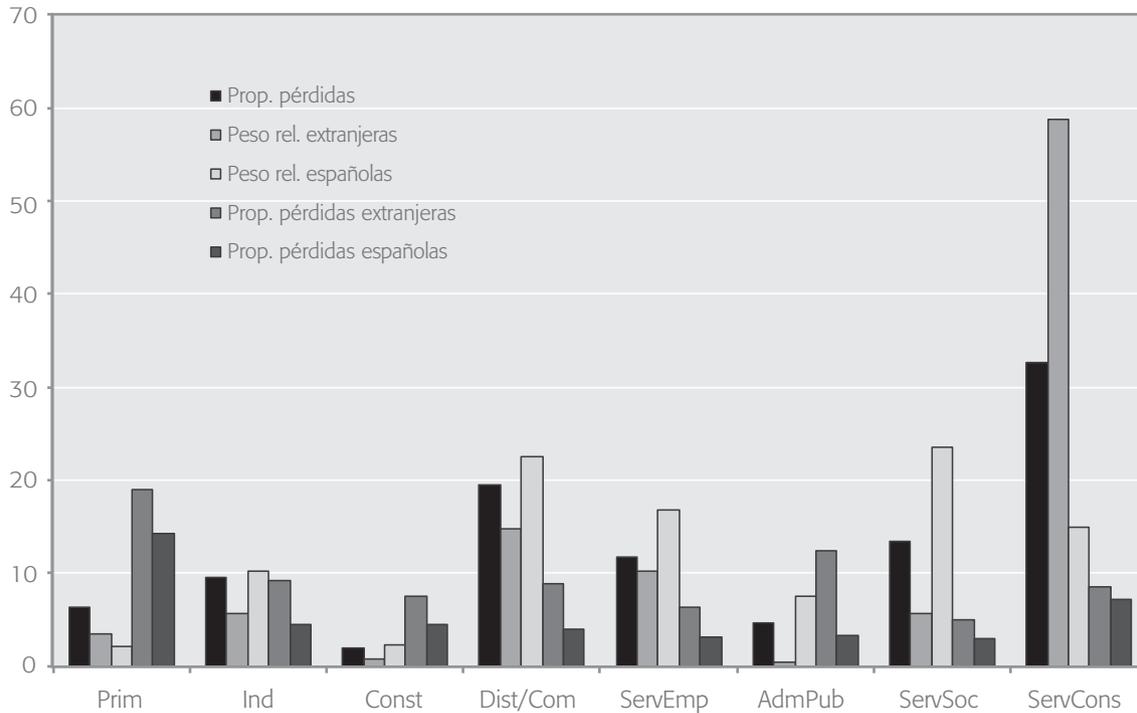
(38%), seguida de la industria (14%), y de la distribución y el comercio (13%). Como ocurría con la ocupación, los extranjeros están sobrerrepresentados en los tres sectores en los que más empleo se está perdiendo. Sin embargo, en este caso se observa que también los españoles se concentran en esas tres ramas de actividad, incluso algo más que los extranjeros en los sectores de la industria, y de la distribución y el comercio. La construcción es, con diferencia, la actividad en la que la pérdida de empleo se está produciendo con más fuerza durante los años de la crisis económica. El peso relativo de los extranjeros prácticamente duplica al de los españoles, lo cual explicaría la mayor vulnerabilidad de los trabajadores inmigrantes a partir de 2008. Con todo, si se presta atención a las pérdidas relativas dentro de cada grupo de nacionalidad, se observa de nuevo que los extranjeros que trabajan en la construcción transitan hacia la desocupación en mayor medida que los españoles. Esto no sólo ocurre en el caso de la construcción, sino que también sucede en el resto de sectores.

Entre las mujeres, los sectores del servicio al consumidor (33%) y la distribución y el comercio (20%) son donde más se concentran las pérdidas de empleo (gráfico 5). En el primer caso, el peso específico de las extranjeras es cuatro veces superior al de las españolas, mientras que, en el segundo, ocurre lo contrario, aunque la diferencia entre autóctonas y extranjeras es mucho menor. En lo que respecta a los servicios al consumidor, las pérdidas son prácticamente iguales en términos relativos entre los dos grupos, aunque un poco mayores en el caso de las inmigrantes. En cuanto al sector de la distribución y el comercio, las transiciones a la desocupación de las extranjeras doblan en proporción a las de las españolas, aunque en ninguno de los dos casos las pérdidas superan el 10%. Al igual que entre los hombres, las pérdidas de empleo son sistemáticamente mayores entre extranjeras que entre españolas, independientemente del sector.

Gráfico 5

PROPORCIÓN DE PÉRDIDAS POR SECTOR, PESO RELATIVO DE OCUPADOS POR NACIONALIDAD Y PROPORCIÓN DE PÉRDIDAS POR NACIONALIDAD. MUJERES, 16-49 AÑOS

(excluidas las que estudian)



Fuentes: Elaboración propia a partir de la EPA (I/2008-IV/2010).

Por último, en el gráfico 6 se presentan el peso relativo y las pérdidas de empleo según el tipo de contrato. Tanto entre hombres como entre mujeres, se aprecia que la mayoría de las pérdidas se producen entre aquellas personas que poseen un contrato temporal (más del 70% de las transiciones). Las mismas conclusiones se pueden extraer en ambos sexos al observar la presencia relativa de los extranjeros en uno y otro tipo de contratación. Más del 50% de los extranjeros poseen un contrato temporal —más de un 40% en el caso de las mujeres extranjeras— frente al 23% y el 28% de los españoles y españolas, respectivamente. Las diferencias en la pérdida relativa de empleo vuelven a ser mayores entre los extranjeros, aunque la distancia respecto a los españoles es pequeña tanto entre hombres como entre mujeres.

De lo expuesto hasta ahora cabe extraer dos conclusiones. En primer lugar, los trabajadores extranjeros ocupan aquellos puestos de trabajo que, durante la crisis económica, se pierden con más facilidad, es decir, los correspondientes a ocupaciones más bajas, en los sectores de

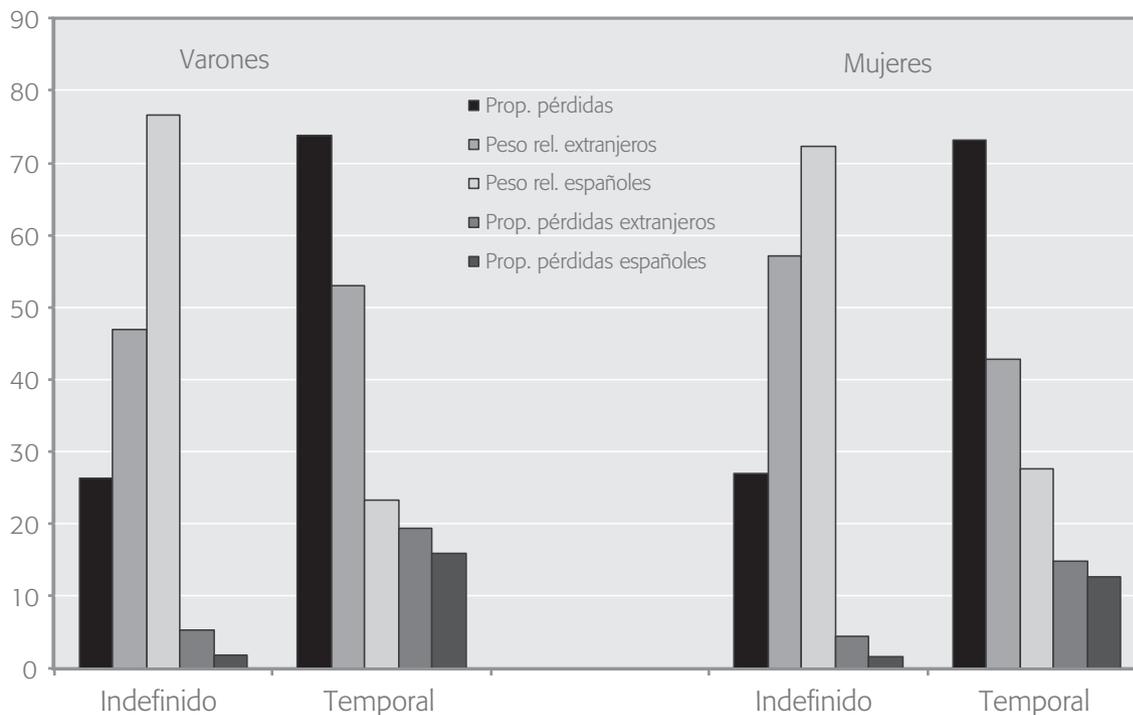
la construcción (para los varones) y de los servicios al consumidor (para las mujeres), y los que se instrumentan a través de contratos temporales. La concentración de los extranjeros de fuera de la UE15 en estos puestos de trabajo podría explicar su mayor pérdida del empleo entre 2008 y 2010. En segundo lugar, la pérdida relativa del empleo es sistemáticamente mayor entre extranjeros que entre españoles, no sólo en las ocupaciones, los sectores y los tipos de contrato más afectados por la crisis económica, sino también en todos los demás.

Ante estos resultados, surge la pregunta: ¿por qué pierden los extranjeros sus empleos en mayor medida que los españoles, con independencia del tipo de puesto de trabajo? Diversos estudios señalan que la integración laboral de los extranjeros está condicionada por su capital humano, la mayoría de las veces adquirido antes de emigrar. Al llegar al país de destino, el capital humano de los inmigrantes puede devaluarse y ofrecer un bajo rendimiento en el nuevo mercado de trabajo (Friedberg, 2000). Esta devaluación obligaría a invertir en nuevo capital humano,

Gráfico 6

PROPORCIÓN DE PÉRDIDAS POR CONTRATO, PESO RELATIVO DE OCUPADOS POR NACIONALIDAD Y PROPORCIÓN DE PÉRDIDAS POR NACIONALIDAD. AMBOS SEXOS, 16-49 AÑOS

(excluidos los que estudian)



Fuentes: Elaboración propia a partir de la EPA (I/2008-IV/2010).

como el aprendizaje del idioma, la adquisición de nuevos estudios o de experiencia laboral, lo cual contribuye a que, pasados unos años de residencia, la brecha respecto a los trabajadores autóctonos desaparezca, ya sea en términos de salarios (Skyt *et al.*, 2001; Lam y Liu, 2002; Dustmann y Fabbri, 2003; Weiss, Sauer y Gotlibovsky, 2004; Mato y Gutiérrez, 2010) o en términos de empleo (Chiswick, Cohen y Zach, 1997; Fernández y Ortega, 2008; Bernardi, Garrido, Miyar, 2011).

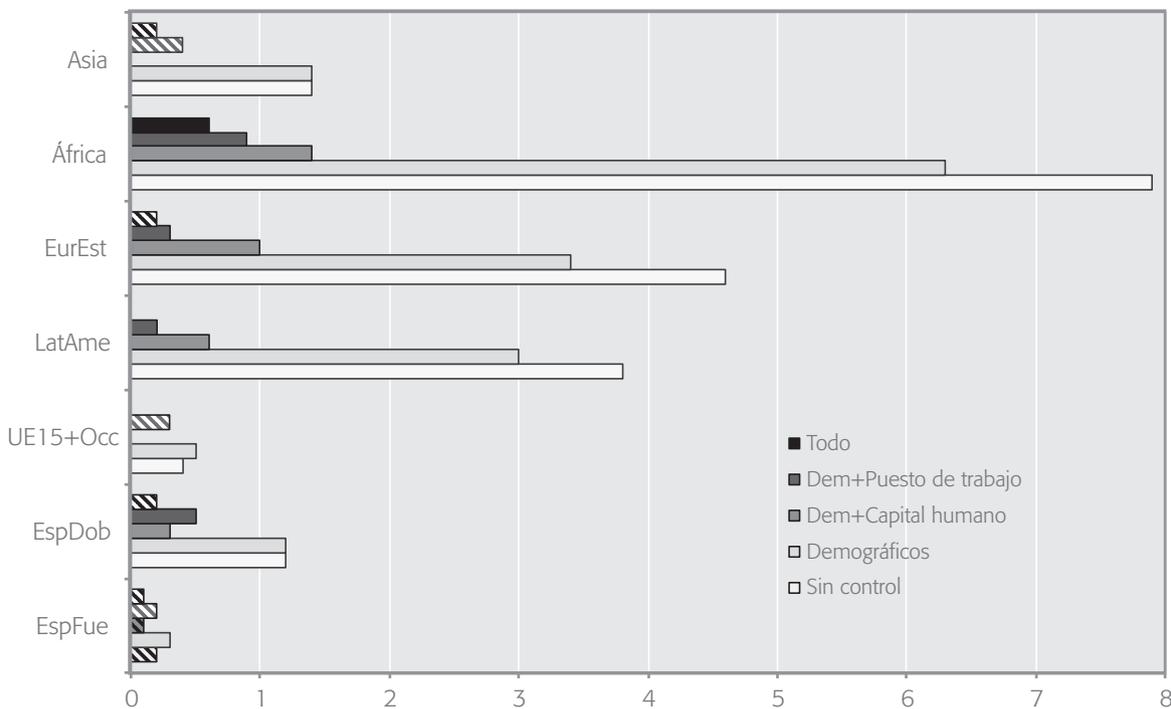
Para averiguar en qué medida la desventaja que experimentan los trabajadores extranjeros se debe a su posición en el mercado laboral o a sus características personales, es necesario realizar un análisis que tenga en cuenta todos esos factores. A continuación se va a calcular la probabilidad de transitar, entre dos trimestres, de la ocupación a la desocupación, comparando a todos los grupos de nacionalidad respecto a los españoles nacidos en España. Para conocer el efecto que tienen determinados factores en el riesgo de perder el empleo, a continuación se va a calcular esa probabilidad incluyendo progresivamente diferentes

grupos de variables: 1) la nacionalidad, 2) características demográficas (edad y región de residencia), 3) el capital humano (nivel educativo, años potenciales en el mercado laboral español y tiempo trabajando en la actual empresa), y 4) características del puesto de trabajo (ocupación, sector y tipo de contrato).

El gráfico 7 muestra que las diferencias iniciales para los varones, cuando no se controla por ningún factor, son grandes respecto a los españoles, especialmente para los africanos, los europeos del Este y los latinoamericanos. Cuando se tienen en cuenta características de tipo demográfico, la probabilidad de transitar a la desocupación respecto a los españoles se reduce para estos tres grupos en torno a un punto porcentual. Sin embargo, la inclusión también de algunas variables relacionadas con el capital humano hace que la desventaja prácticamente desaparezca. Tras ello, la probabilidad de perder el puesto de trabajo continúa siendo mayor para esos tres grupos, pero la brecha respecto a los españoles es mucho más pequeña que al inicio: un 1,4% (africanos), 1% (europeos

Gráfico 7

PROBABILIDAD DE PERDER EL PUESTO DE TRABAJO RESPECTO A LOS ESPAÑOLES NACIDOS EN ESPAÑA. VARONES
(excluidos los estudiantes)



Las barras son los efectos marginales después de una regresión logística tras controlar por las variables de la leyenda. Las diferencias no son estadísticamente significativas cuando las barras tienen dibujadas líneas. Cuando la barra no aparece, el coeficiente es igual a cero. Fuente: Elaboración propia a partir de la EPA (I/2008-IV/2010).

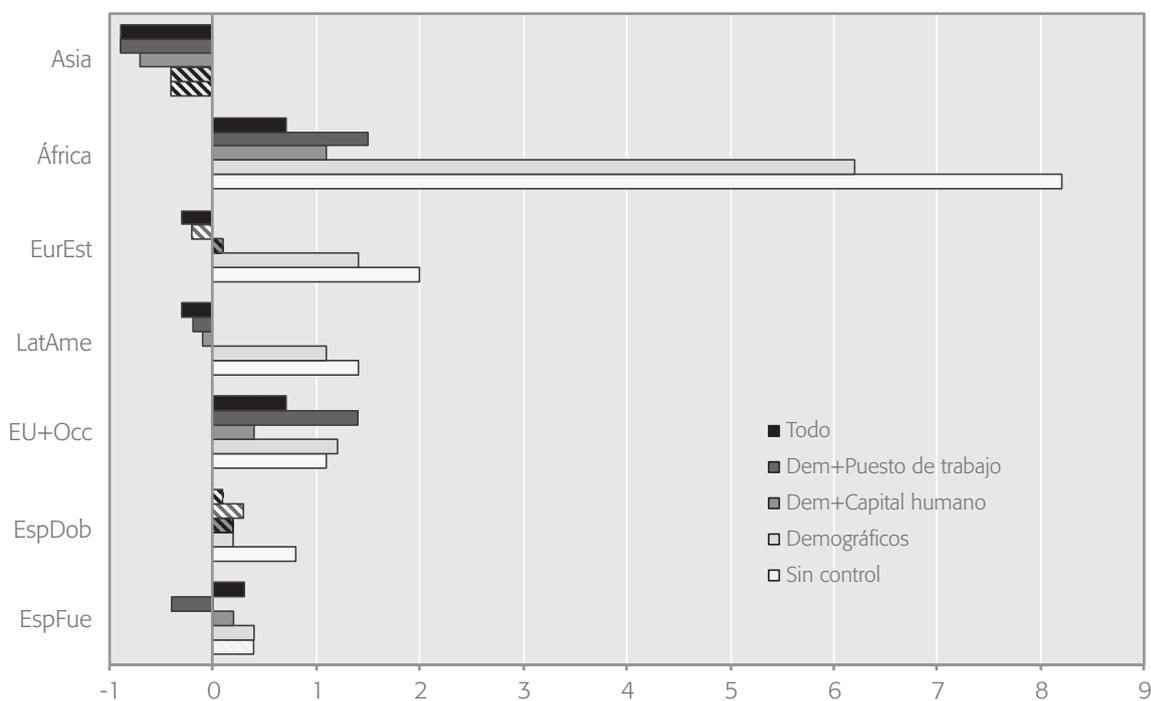
del Este) y 0,6% (latinoamericanos). Cuando, en lugar de factores relacionados con el capital humano, se controlan características vinculadas al puesto de trabajo, el efecto es muy parecido, aunque ligeramente mayor. Finalmente, al tener en cuenta todos los grupos de variables, las diferencias desaparecen completamente o dejan de ser significativas, con la excepción de los nacionales de África, que continúan exhibiendo una mayor probabilidad (0,6%) de pasar a la desocupación.

En el caso de las mujeres, las diferencias iniciales son significativas para la mayoría de grupos y especialmente grandes para las africanas, cuya probabilidad de transitar a la desocupación se eleva un 8% respecto a las españolas (gráfico 8). Las europeas del Este, al igual que las latinoamericanas y las nacionales de la UE15, presentan al inicio una probabilidad del 1% y del 2% mayor de perder el puesto de trabajo. El control de la edad y de la región de residencia reduce en la mayoría de los casos la brecha respecto a las españolas, pero, de nuevo, al igual

que entre los varones, es al incluir factores relacionados con el capital humano o con características del empleo cuando las diferencias casi desaparecen o dejan de ser significativas. Para las africanas, quienes parten de una mayor desventaja, la probabilidad se reduce alrededor de 5 puntos porcentuales. Para las europeas del Este las diferencias dejan de ser significativas en ambos casos, mientras que para las latinoamericanas la probabilidad de transitar a la desocupación, aunque muy pequeña, pasa a ser incluso menor que la de las españolas. Las nacionales de la UE15 continúan teniendo más probabilidades de perder el puesto de trabajo, incluso cuando se controla por todos los grupos de variables, aunque esa probabilidad es inferior al 1%. Prácticamente en todos los casos, las diferencias se reducen, si no desaparecen o incluso se invierten, cuando se tienen en cuenta todos los factores. El caso más particular es el de las mujeres procedentes de Asia, cuya probabilidad de caer en la desocupación es casi un 1% menor que la registrada por las españolas.

Gráfico 8

PROBABILIDAD DE PERDER EL PUESTO DE TRABAJO RESPECTO A LAS ESPAÑOLAS NACIDAS EN ESPAÑA. MUJERES
(excluidas las estudiantes)



Las barras son los efectos marginales después de una regresión logística tras controlar por las variables de la leyenda

Las diferencias no son estadísticamente significativas cuando las barras tienen dibujadas líneas

Fuente: Elaboración propia a partir de la EPA (I/2008-IV/2010).

Estos resultados ayudan a explicar por qué durante la crisis económica los extranjeros de fuera de la UE15 pierden su empleo, en términos relativos, en mayor medida que los españoles. Su sobrerrepresentación en los puestos de trabajo más afectados por la recesión sería una de las causas fundamentales; la segregación ocupacional no es producto de la crisis, sino que ya se documentó durante los años de bonanza económica (Cachón, 1997; Garrido, 2008; Garrido y Miyar, 2008). Sin embargo, las características demográficas de los inmigrantes y, sobre todo, el capital humano que acumulan contribuyen también a explicar la brecha inicial respecto a los españoles. Una vez controladas todas estas variables, las diferencias, si existen, son mínimas o hasta se pueden llegar a invertir. Tras estudiar las transiciones a la desocupación, no obstante, sería interesante abordar el proceso opuesto, es decir, qué ocurre en el acceso al empleo desde la desocupación. Podría darse el caso de que los extranjeros pierdan con más facilidad su puesto de trabajo, como se acaba de mostrar, pero quizá también que lo recuperen con más rapidez.

Bibliografía

- BERNARDI, F., GARRIDO, L. Y MIYAR, M. (2011). The recent fast upsurge of immigrants in Spain and their employment patterns and occupational attainment. *International Migration*, 49 (1), 148-187.
- CACHÓN, L. (1997). Segregación sectorial de los inmigrantes en el mercado de trabajo en España. *Cuadernos de Relaciones Laborales*, 10, 49-73.
- CHISWICK, B. R., COHEN, Y. Y ZACH, T. (1997). The labor market status of immigrants: effects of the unemployment rate at arrival and duration of residence. *Industrial and Labor Relations Review*, 50 (2), 289-30.
- DUSTMANN, C. Y FABBRI, F. (2003). Language proficiency and the labor market performance of immigrants in the United Kingdom. *The Economic Journal*, 113 (489), 695-717.

- FERNÁNDEZ, C. Y ORTEGA, C. (2008). Labor market assimilation of immigrants in Spain: employment at the expense of bad job-matches? *Spanish Economic Review*, 10 (2), 83-107.
- FRIEDBERG, R. (2000). You can't take it with you? Immigrant assimilation and the portability of human capital. *Journal of Labor Economics*, 18 (2), 221-251.
- GARRIDO, L. (2008). La inmigración en España. En J. J. González y M. Requena (ed.). *Tres décadas de cambio social en España* (pp. 135-172). Madrid: Alianza Editorial.
- GARRIDO, L. Y MIYAR, M. (2008). Dinámica laboral de la inmigración en España durante el principio del siglo XXI. *Panorama Social*, 8, 52-70.
- GARRIDO, L. Y RODRÍGUEZ, J. C. (2011). *Estructura ocupacional y carencias formativas en las empresas*. Madrid: Forem.
- KOGAN, I. (2004). Last hired, first fired? The unemployment dynamics of male immigrants in Germany. *European Sociological Review*, 20 (5), 445-461.
- LAM, K. Y LIU, P. (2002). Earnings divergence of immigrants. *Journal of Labor Economics*, 20 (1), 86-104.
- MATO, J. Y GUTIÉRREZ, R. (2010). Logros laborales de los inmigrantes económicos en España: el papel de la lengua española. En J. A. Alonso y R. Gutiérrez (dir.), *Emigración y lengua. El papel del español en las migraciones internacionales* (pp. 101-159). Madrid: Fundación Telefónica.
- MUÑOZ COMET, J. (2011). Los efectos de la crisis en el empleo de los extranjeros. ¿Importan el nivel educativo y la edad laboral? *Revista Española de Sociología (en prensa)*
- SKYT, H., ROSHOLM, M., SMITH, N. Y HUSTED, L. (2001). Qualifications, discrimination or assimilation? An extended framework for analyzing immigrant wage gap. *IZA Discussion Paper 365*.
- WEISS, Y., SAUER, R. Y GOTLIBOVSKY, M. (2003). Immigration, search and loss of skill. *Journal of Labor Economics*, 21 (3), 557-591.

La opinión pública y los ajustes fiscales para la crisis

Francisco Alvira Martín

José García López

1. Introducción

La aparición de la actual crisis económica-financiera ha reverdecido un difícil y recurrente problema de la Hacienda Pública española: decidir los niveles de gasto y de impuesto, redistribuir los recursos entre los diferentes capítulos del Presupuesto y repartir el aumento de la carga fiscal entre los distintos grupos sociales.

En los periodos de bonanza económica, el número de ciudadanos que se preocupa por los temas fiscales es reducido. La mayoría percibe una mejora en los servicios y prestaciones públicas, y asume adecuadamente sus obligaciones tributarias. La crítica a los gestores públicos es baja y está, ante todo, influida por factores ideológicos.

Esta situación ha cambiado radicalmente con el empeoramiento de la crisis económico-financiera. Se ha producido una caída de las bases contributivas y a la vez, la necesidad de atender un mayor gasto. Como consecuencia, han aparecido en las cuentas de los Presupuestos elevados déficit. Esta falta de recursos ordinarios para atender las cargas del Estado plantea una difícil disyuntiva: reducir el Estado del Bienestar o aumentar los impuestos. Los ciudadanos más pesimistas probablemente planteen una tercera opción: reducir el Estado del Bienestar y a la vez aumentar los impuestos.

Este escenario fiscal, en el otoño de 2011 y a pocos días de las elecciones generales, es aún más complicado; el interés por captar los votos de los ciudadanos puede afectar la toma de decisiones para una salida realista de la crisis.

En septiembre de 2011¹, un 26% de los españoles sitúa a la clase política y a los partidos políticos en el tercer puesto del *ranking* de principales problemas de España. En el año 2006, ese porcentaje era del 11%. La inmigración, el terrorismo de ETA, la vivienda o la inseguridad ciudadana preocupaban a un mayor número de ciudadanos que el comportamiento de los políticos y los partidos.

En el mismo intervalo de tiempo, se ha pasado de un 25%, que valoraba como mala o muy mala la situación económica, a un 81%. Parecido pesimismo muestra la opinión pública sobre la situación política; desde un 23%, que la valora como mala o muy mala en 2006, se pasa al 73% en 2011.

Alguien podría señalar que la opinión pública está equivocada; que realmente los casos de "corrupción" o de mala gestión pública no son muy numerosos ni frecuentes en comparación con el comportamiento general de los "políticos", o de éstos con otros países de nuestro entorno. Pero lo cierto es que una "definición subjetiva de la realidad" de una manera determinada, como mala o muy mala, por ejemplo, tiene consecuencias reales en el comportamiento de los ciudadanos.

Si se considera importante prever la reacción de la mayoría ante las medidas para salir de la crisis, conviene conocer y analizar la percepción subjetiva de la situación económica y política actual que tienen los ciudadanos. Existe normalmente correspondencia entre la valoración del funcionamiento de las Administraciones Públicas y la resistencia o compromiso de los ciudadanos con lo cam-

¹ CIS Barómetros nº 2.911 (año 2011) y 2.654 (año 2006).

bios necesarios para recuperar la senda del crecimiento sostenible.

Las encuestas proporcionan una valiosa información sobre las percepciones, creencias y valoraciones de los ciudadanos. Desde 2006, la opinión pública muestra una tendencia a la crítica y mala valoración, tanto de la situación política como de la económica:

1. La mayoría² de los españoles se muestra a favor del sistema democrático emanado de la Constitución.

2. Sin embargo, un 62% está insatisfecho de cómo ha funcionado éste durante la crisis.

3. Predomina la anomia política en la que los ciudadanos sienten que no influyen en las decisiones de los políticos y que el Gobierno no explica suficientemente las medidas que adopta.

4. La imagen de los políticos es mala³, con un 76% de los españoles mostrando su acuerdo con la siguiente proposición: "Esté quien esté en el poder, siempre busca sus intereses personales"

5. En 2010⁴, un 58% valoraba como mala o muy mala la gestión global del Gobierno y un 61% la actuación de la oposición.

6. El distanciamiento de los ciudadanos respecto de sus representantes políticos se muestra finalmente en el 72 % que valora como mala la situación política⁵ y el 81% que cree que va a empeorar aún más.

A pesar de esta mala imagen del funcionamiento de las administraciones, se mantiene una característica fundamental de la democracia: el apoyo a la intervención del Estado para lograr el bienestar de todos los españoles, no sólo del de los más desfavorecidos. La universalización de los servicios y transferencias públicas y el desarrollo del Estado del Bienestar legitiman la acción política de los gobiernos. Esta segunda parte muestra un concepto práctico de la democracia para los ciudadanos de hoy, y es una premisa esencial para la confección de un presupuesto cuando no se espera un crecimiento sostenido de la economía y, por tanto, menos gastos sociales o más impuestos se van a traducir en menor renta disponible.

² CIS nº 2.790, febrero-marzo 2009.

³ CIS, Barómetros nº 2.826, 2.843 y 2.847.

⁴ CIS, Barómetro nº 2.841, julio 2010.

⁵ CIS, Barómetro nº 2.911, septiembre 2011.

2. Gasto público

Cuando el Estado gestiona cerca del 50% del PIB y sus decisiones afectan de forma importante a la sociedad en el terreno económico, los gobiernos central, autonómico y ayuntamientos deberían comunicar, explicar y documentar amplia y profundamente sus decisiones. El documento más adecuado son los Presupuestos de las Administraciones Públicas. La oposición, a su vez, tendría que exponer las razones de apoyo o no a los proyectos de Presupuesto y cuantificarlas. También los medios deberían proporcionar información cuantificada y explicada para el ciudadano medio. La mayoría de españoles la reciben por la televisión pública, estatal y autonómica, que son con mucha diferencia las principales fuentes de información. Los españoles no creen que exista imparcialidad en los medios. Solo un 28% en el caso de la televisión estatal y un 24% en el caso de la autonómica confía en la imparcialidad de las mismas.

En el contexto en que vivimos, según la opinión pública española, marcado por una insuficiente y dudosa información, el ciudadano medio desconfía de la información sobre el destino del gasto pagado con sus impuestos, pero mantiene sin cambios significativos:

- Su apoyo a la universalización de los servicios y prestaciones públicas (cuadro 1)
- Su concepción del impuesto como el medio de pago del gasto público. Su sacrificio personal se justifica por una buena gestión y la calidad de los servicios, fundamentalmente sociales (cuadro 4)
- Su aceptación de que la redistribución de la Renta Nacional se alcanza mejor por un gasto público que protege a todos que por la vía impositiva (cuadro 2).
- Si queremos tener mejores servicios y prestaciones públicas (cuadro 3) no es necesario aumentar los impuestos. Entre mayor bienestar social y aumento de impuestos, la salida es que paguen "los ricos", que se elimine la economía oculta, el fraude y los gastos superfluos y se gestione mejor.
- Si se obliga a elegir entre reducir impuestos o gastos sin dejar opciones alternativas, los ciudadanos se reparten prácticamente por igual entre las dos posturas.
- La ideología política explica estar a favor de aumentar los impuestos para mantener el gasto social (ideología de izquierda) o reducir impuestos y reducir el gasto (ideología de derecha).

Cuadro 1

PAPEL DEL GOBIERNO EN LA VIDA DEL CIUDADANO

	1990	1995	2000	2008	2011
Responsable del bienestar de todos los ciudadanos	64	67	69	77	69
Responsable del bienestar de los más desfavorecidos	27	16	18	16	23
Los ciudadanos son los responsables de su bienestar	9	17	13	7	8

P.- "¿El Estado debe cubrir las necesidades de los ciudadanos, o los ciudadanos son responsables de su propio bienestar?"

Fuente: CIS, Barómetros, varios años.

Cuadro 2

FINALIDAD DE LOS IMPUESTOS

Año	Un medio para redistribuir la riqueza	El Estado obliga a pagar no se sabe bien para qué	Pagar los gastos públicos
1994	20	29	51
1999	10	31	59
2006	11	31	56
2008	11	28	61
2010	10	31	59

Fuente: CIS, Barómetros, varios años.

Cuadro 3

SI QUEREMOS TENER MEJORES SERVICIOS Y PRESTACIONES SON NECESARIOS MÁS IMPUESTOS

Año	Sí	No
2005	29	71
2006	26	74
2007	27	73
2008	27	73
2009	25	75
2010	48	52

Nota: En el año 2010 la pregunta cambia planteando solo la opción subir impuestos y aumentar gastos o gastar menos y bajar impuestos.

Los servicios públicos: la oferta del gasto público

El cuadro 4 informa sobre el nivel de utilización de los servicios públicos. La sanidad ocupa un destacado primer puesto en cuanto a utilización. El 84% de la población ha acudido a algún ambulatorio y un 52% a un hospital de la red pública para sí mismo, familiar o amigo. El 14% que ha acudido a los centros de la Seguridad Social para gestionar su pensión parece un porcentaje bajo, pero como la percepción de la pensión se realiza automáticamente después de reconocerse el derecho, el público sólo acude a la oficina al inicio o al producirse un cambio de sus circunstancias. En la gestión para percibir el subsidio de desempleo, 15%, se procede de forma parecida. El contacto directo con los empleados de los servicios de vivienda o de la policía responde a unas pautas distintas. Sólo afecta a un pequeño porcentaje de la población: quienes por su situación económica y familiar tienen derecho a ser beneficiarios de viviendas o arrendamientos

sociales, 10%. En el caso de la policía, el porcentaje aparentemente bajo, 8%, parece responder a servicios burocráticos: renovaciones de carnets, pasaportes... más que a las relaciones derivadas de una falta o delito. La mayoría está

satisfecha con los servicios sanitarios, enseñanza y policía. *No lo está* con la gestión del subsidio de desempleo, del servicio de pensiones, servicios sociales, Administración de Justicia y gestión de la política de vivienda.

Cuadro 4

LOS SERVICIOS PÚBLICOS

Utilización de los servicios públicos ¹	%	Satisfacción servicios ²	
		Favorable	Desfavorable
Asistencia en centros de la Sanidad Pública	84	●	
Asistencia en hospitales	52	●	
Oficinas de la Administración	47		●
Enseñanza	34	●	
Gestión desempleo	15		●
Gestión pensiones	14		●
Policía	10	●	
Servicios sociales	12		●
Administración Justicia	9		●
Vivienda	8		●

Fuente: CIS: Estudio 2.765/2008 "Actitudes hacia el Estado del bienestar"

¹ P.- "¿Ha utilizado alguna vez alguno de estos servicios en los últimos 12 meses?"

² P.- "Los haya utilizado o no, ¿está satisfecho de cómo funcionan?"

Los servicios públicos: ¿Necesidad de mayores recursos?

Un aumento de la recaudación es útil para la ampliación del Estado del Bienestar... En los periodos de reducción del crecimiento económico y caída de la recaudación, los contribuyentes pueden temer que mantener el gasto irá inevitablemente acompañado de mayores impuestos. Pero la opinión pública considera que:

- En muchos servicios públicos no es necesario aumentar los recursos
- Y en los que si es necesario, esto no debe hacerse aumentando los impuestos sino gestionando mejor y reduciendo el fraude fiscal.

En el año 2010, la mayoría cree que no hay necesidad de aumentar los programas de gasto sobre todo en

defensa, obras públicas y transportes y comunicaciones. Las preferencias del gasto *nunca*, desde las primeras encuestas al comienzo de los setenta, han sido favorables a su aumento en estas funciones. Los programas de inversión en Obras Públicas quizás se vean más como una ayuda económica a las grandes empresas para reducir sus costes que a la mejora del bienestar social. Entre 2005 y 2010 ha aumentado el número de españoles que no ven necesidad de gastar más en este tipo de inversiones. También se advierte una novedad; la mayoría, 50%, cree que no se necesita dotar con más dinero a la protección del medio ambiente, con un retroceso de cinco puntos de esta opinión en cinco años.

Dos programas: la Administración de Justicia y los beneficios directos (viviendas sociales) o fiscales (reducción en el IRPF) en vivienda necesitan más recursos; es importante el aumento de ciudadanos que percibe la necesidad de incrementar los recursos de la Administración de Justicia, aunque ha disminuido ligeramente desde 2009.

Cuadro 5

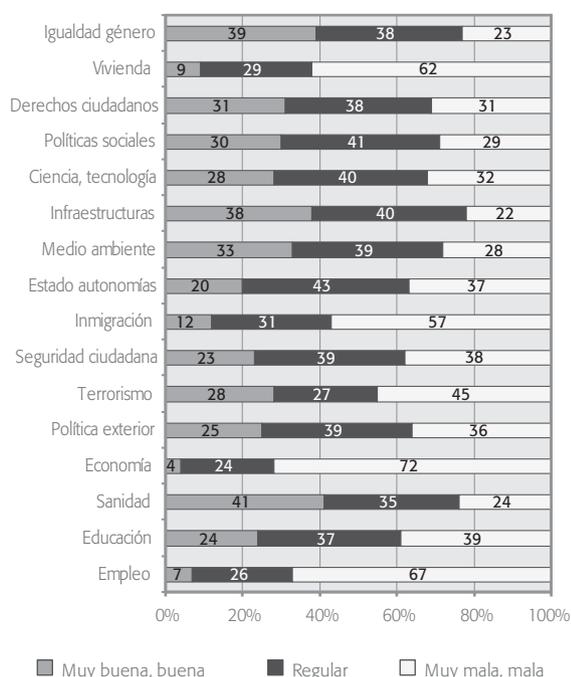
**VOLUMEN DE LOS RECURSOS EN LOS SERVICIOS Y PRESTACIONES PÚBLICAS:
LOS RECURSOS SON LA SUMA DE “DEMASIADOS Y LOS JUSTOS”***

Servicios y prestaciones públicas	Año 2010	Años 2005	Diferencia 2010-2005 en puntos
Defensa	70	85	-15
Obras Públicas	72	71	+1
Transportes y comunicaciones	69	74	-5
Cultura	56	57	-1
Seguridad ciudadana	61	48	+13
Protección medioambiental	50	45	+5
Desempleo	47	57	-10
Sanidad	54	47	+7
Enseñanza	48	46	+2
Administración Justicia	44	51	-7
Vivienda	42	30	+12

(*) La diferencia a 100 corresponde a la respuesta: los recursos son escasos.

Gráfico 1

VALORACIÓN DE LAS POLÍTICAS DEL GOBIERNO



Fuente: CIS, Barómetro 2.847, octubre 2010.

La gestión de las políticas de gasto

En el gráfico 1 se muestran los datos de valoración del público de las políticas del gobierno en los diferentes programas del gasto.

Se considera mala o muy mala la gestión de la política económica, 72%, la de empleo, 67%, la de inmigración, 57%, y la de la vivienda, 62%. Es una opinión muy desfavorable; el paro y los problemas económicos son el centro de preocupación de una amplia mayoría de ciudadanos.

La política de sanidad es buena o muy buena para el 41%, regular para un 36%; sólo un 23% la considera mala. Es la mejor evaluada entre todas las políticas propuestas. A continuación se sitúan las de igualdad de género, infraestructuras y medio ambiente. En términos generales, la mayoría, 58%, considera mala o muy mala la gestión del gobierno y buena sólo un 13%.

3. La opinión pública y los impuestos

En la relación del público con la Hacienda el primer principio es que a nadie le gusta pagar impuestos. Si los contribuyentes cumplen bastante bien sus obligaciones, no es por su moral fiscal sino porque:

- Otros sujetos intermedian entre Hacienda y su deuda fiscal. Los comerciantes cargan los impuestos indirectos en el precio de los bienes comprados, los empleadores retienen buena parte e incluso más de lo que deberían pagar anualmente por IRPF y las entidades financieras descuentan parte de los rendimientos del capital.
- La actuación de la Hacienda Pública (Agencia Tributaria en su caso) disuade a la mayoría de los contribuyentes mediante su mejor imagen de eficacia para conocer las bases del declarante medio.

Las encuestas no dejan lugar a dudas. La mayoría, 76%⁶, piensa que la gente engaña menos por miedo a una revisión de la inspección. Desde 1985, se mantienen parecidos resultados. Existe un asentimiento general, y no hay diferencias según la ideología política:

- Entre quienes se auto posicionan en la izquierda, asiente un 77%.

⁶ CIS Estudio nº 2.841, julio 2010 "Opinión sobre la política fiscal".

- Entre quienes se auto posicionan en la derecha, un 75%.

Las diferencias en los cruces con otras variables de sexo, edad, estudios, tampoco son significativas. Solo un 25% mantiene que la gente paga sus impuestos por razones éticas. Con todo, el 70% cree que "engañar a Hacienda es engañar al resto de los ciudadanos".

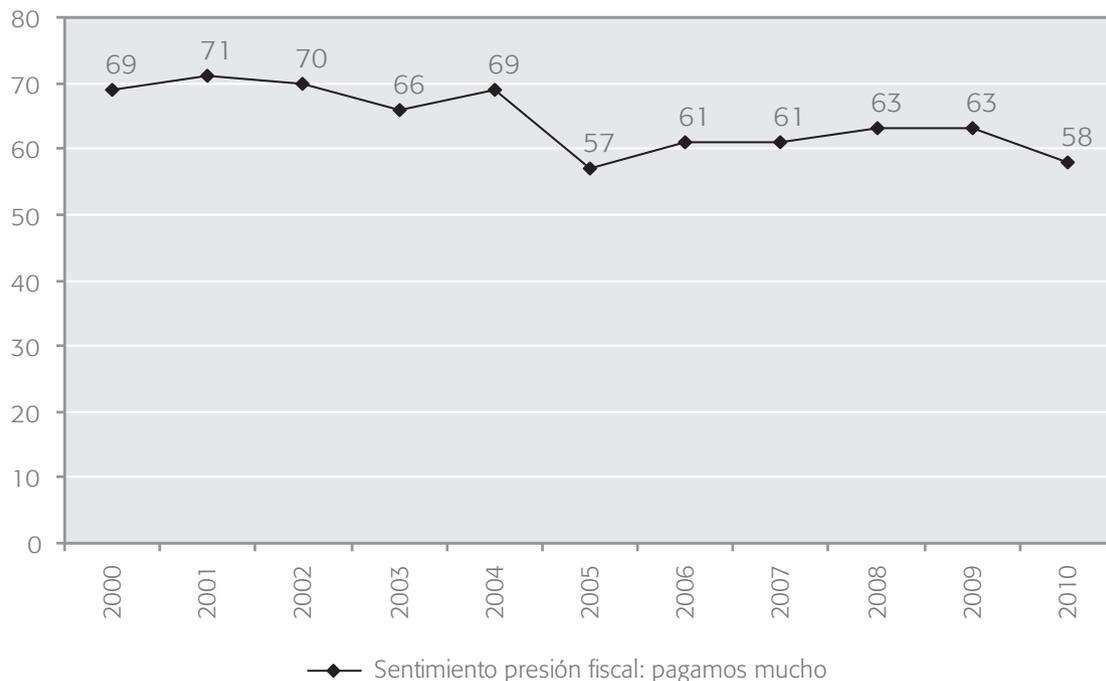
Los programas de gasto se deben financiar con impuestos o emisión de deuda cuyo monto es función de los gastos previstos. En el periodo de crecimiento económico se produce automáticamente un aumento de la recaudación y en la fase de estancamiento o recesión una caída de la misma...

Presión fiscal subjetiva

Con frecuencia, se intenta relacionar el volumen de la carga fiscal y la actitud de los contribuyentes. El lazo que une la presión fiscal y el sentimiento es la presión fiscal subjetiva. Los españoles creen que pagan muchos impuestos, 58% (gráfico 2), observándose un pequeño descenso a

Gráfico 2

PRESIÓN FISCAL SUBJETIVA: GENERAL



Fuente: Barómetros CIS, último barómetro nº 2.841, 2010.
P.-"Lo que pagamos en impuestos es mucho, regular, poco".

partir del año 2005. En este sentimiento influyen diversos factores. No parece correcto comparar la presión fiscal de países con diferente renta per cápita, ni afectan igual los impuestos directos declarados por los contribuyentes que los que se incorporan a los precios. La visibilidad contribuye al sentimiento de carga. Las técnicas recaudatorias inciden en la imperceptibilidad del IRPF, ajustando las retenciones obligatorias para los empleadores o el descuento de los ingresos por los bancos. Por otra parte, el cumplimiento periódico de las declaraciones acostumbra al contribuyente a cumplir mejor con sus obligaciones tributarias.

La UE es una amplia zona geográfica que en el terreno fiscal se caracteriza por un amplio desarrollo del Estado del Bienestar y, por tanto, por una dimensión importante de los gastos sociales y una alta presión fiscal. En este marco se sitúa la presión fiscal de España y los gobiernos entienden que es menor que la media de la UE. Cuando se solicita comparar los impuestos españoles con los de otros miembros de la Unión un grupo numeroso, 24% estima que son mayores. Un porcentaje algo mayor, 29%, cree que son menores y un 18% que iguales; debe de indicarse que el 33% no opina al no saber la respuesta..., una distribución nivelada que se mantiene sin cambios importantes desde 1985 (gráfico 3).

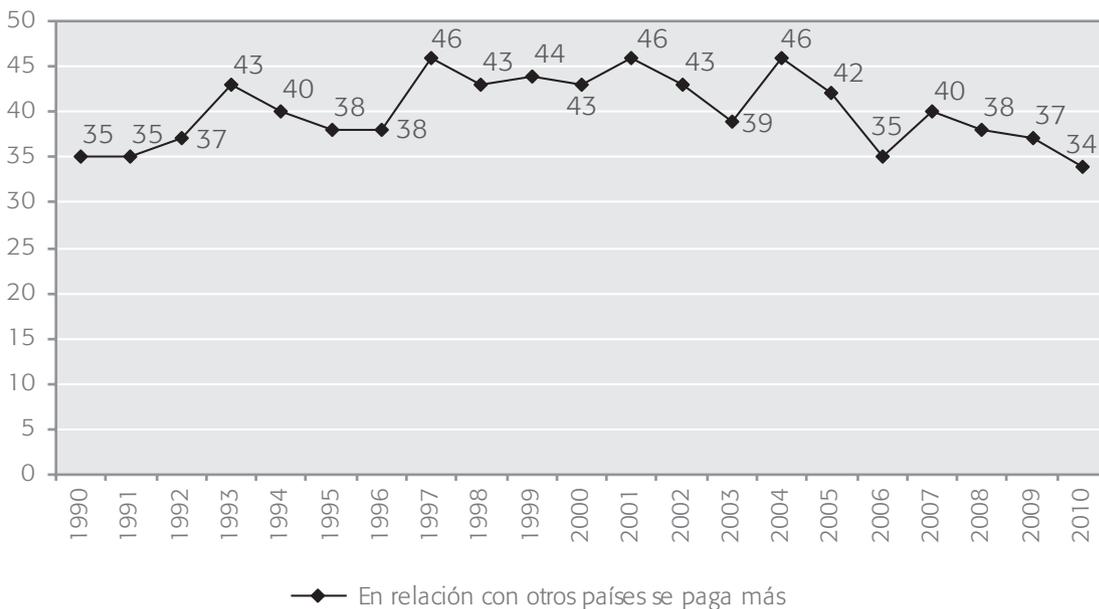
Si los ciudadanos consideran que: 1) pagan muchos impuestos, 2) el gobierno no debe endeudarse, y 3) los gastos destinados al bienestar social no deben reducirse, las opciones reales son limitadas y se centran en reducir el fraude o mejorar la gestión del gasto.

Hay una percepción mayoritaria de la existencia de mucho o bastante fraude, 91%. Tampoco la gente es optimista sobre su evolución; sólo un 13% dice que el fraude ha disminuido. Los resultados de la pregunta desde el año 2005 apuntan a que se ha agravado la situación (gráfico 4) del fraude. Los cambios son pequeños y el discurso se mantiene constante: hay mucho fraude, no se avanza en la lucha y sin embargo, se mantiene que los españoles son responsables al cumplir sus obligaciones tributarias.

Es interesante la diferencia respecto a la existencia de fraude cuando se pregunta por el comportamiento fiscal de los amigos y familiares del entrevistado. Una amplia mayoría, 77%, responde que sus familiares y amigos (todos o bastantes de ellos) declaran bien. El fraude corresponde a los "otros". El entrevistado y su entorno de conocidos cumplen bien, pero el 54% cree que se engaña más (gráficos 4 y 5).

Gráfico 3

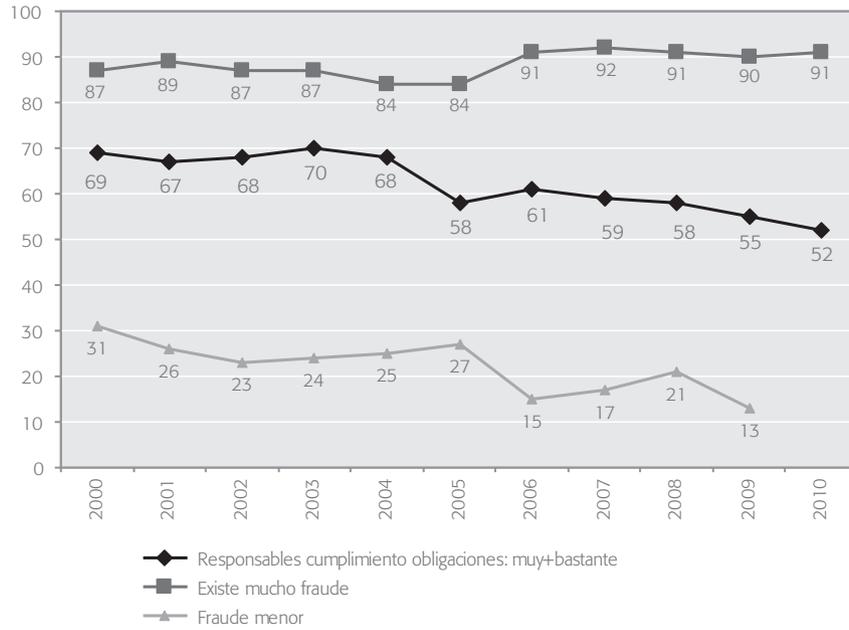
PRESIÓN FISCAL COMPARADA CON EUROPA



(*) Redistribuidos NS/NC; existe un alto "no sabe" 33%.
Fuente: Barómetros CIS, último barómetro n.º 2.841, 2010.

Gráfico 4

CUMPLIMIENTO OBLIGACIONES TRIBUTARIAS I



P.- "¿Cree que los españoles a la hora de cumplir con sus deberes y obligaciones como ciudadanos, como por ejemplo pagar impuestos, son muy, bastante, poco, nada responsables?"

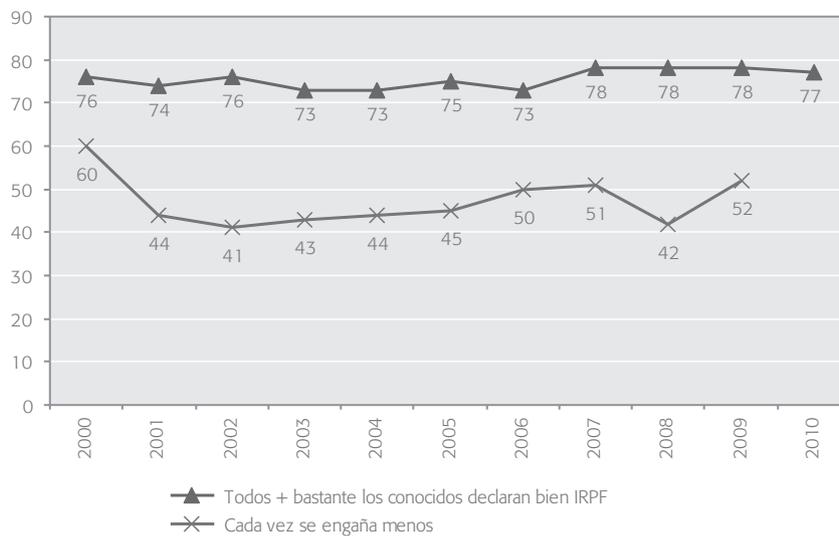
P.- En su opinión ¿cree Vd. que en España existe mucho, bastante, poco o nada de fraude fiscal?

P.- "¿Cree Vd. que el fraude fiscal actualmente es mayor, igual menor?"

Redistribuidos los porcentajes NS/NC

Gráfico 5

CUMPLIMIENTO OBLIGACIONES TRIBUTARIAS II



P.- "Entre la gente que conoce ¿cuánta cree Vd. que declara realmente todos sus ingresos?"

P.- "¿Piensa Vd. que al hacer la declaración del IRPF la gente intenta engañar cada vez menos?"

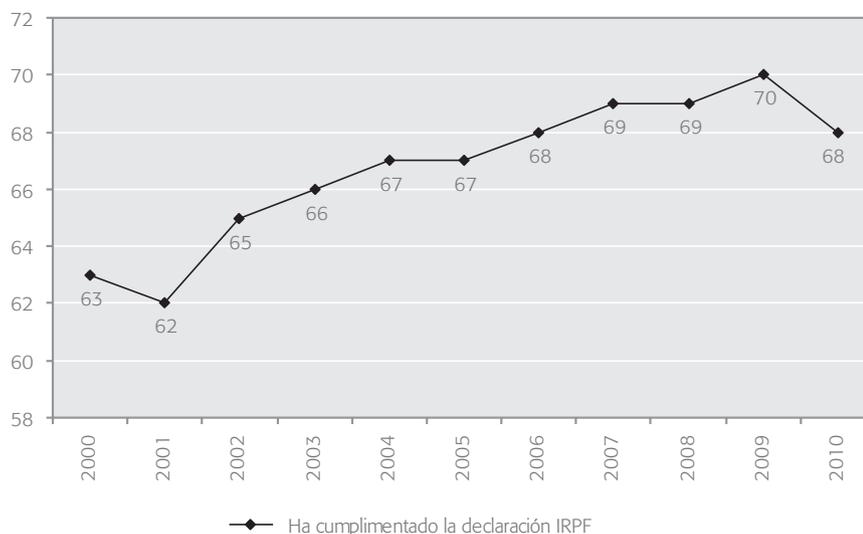
El cumplimiento de la obligación de declarar en el IRPF

El porcentaje de declarantes del IRPF ha aumentado desde 2000 hasta 2009 y ha descendido dos puntos en

2010 (gráfico 6). Aunque se tenga en cuenta el cambio a declaración individual en lugar de conjunta, ese aumento supone que una considerable parte de la población se enfrenta directamente al impuesto y debe establecer, personalmente o con ayuda de otra u otras personas, una relación contable entre su economía y la Hacienda Pública.

Gráfico 6

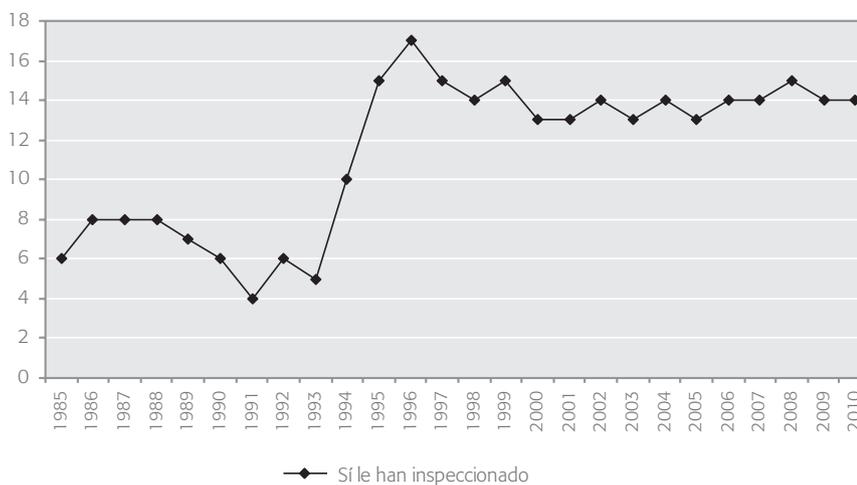
HA CUMPLIMENTADO LA DECLARACIÓN IRPF



P.- "¿Ha hecho Vd. la declaración de la Renta para el ejercicio actual (correspondiente a los ingresos del año anterior)?"

Gráfico 7

REVISIÓN DE LAS DECLARACIONES IRPF



Fuente: CIS, Estudios "Opinión sobre política fiscal" años 1985 a 2010.

P.- "¿A Vd., personalmente le han revisado su declaración de la Renta alguna vez en los últimos cinco años?"

En el año 2010 (renta 2009), el 68% de la población ha presentado su declaración del IRPF, un 14% reconoce que en este año le han controlado alguna declaración de los cinco ejercicios anteriores (gráfico 7) y otro 14% lo cree probable. Desde 1995, el porcentaje de declarantes inspeccionados apenas ha cambiado después de un fuerte aumento en 1994. Tampoco quienes creen probable que la Agencia Tributaria (A.T.) le haga un control.

Fraude fiscal

La necesidad de recaudar impuestos indirectos y el fraude son un obstáculo para lograr una redistribución de la renta. En el primer caso, el IVA, o cualquier otro impuesto sobre el consumo, no considera la capacidad económica global del contribuyente y la propensión al consumo de los estratos relativamente más pobres es mayor que la de los más ricos. Un aumento de los impuestos sobre el consumo grava relativamente más a las familias de menores ingresos, aunque los más ricos paguen más impuestos indirectos porque consuman más. El IRPF es, en teoría, el más eficaz para la redistribución de la renta, pero la lectura de la distribución de las declaraciones por su base liquidable pone de manifiesto unos resultados poco creíbles: solo 182.000 personas declararon más de 90.000⁷ en el año 2008.

En el caso del fraude, la permanente denuncia de su existencia a pesar de la labor de la A.T., de los programas de lucha o del cruce de información coordinado por el Centro de Proceso de Datos, se funda en la percepción de sus diferentes formas de presentarse. La mayoría de los entrevistados afirman que sus amigos y conocidos cumplimentan bastante bien la declaración del IRPF, ¿cómo casa esta respuesta con la existencia de mucho fraude?

El concepto de fraude fiscal es un término poliédrico con muchas facetas. El contribuyente observa diversas áreas de la vida social donde los impuestos se evaden o se eluden, y se crea una imagen distinta a la realidad legal.

Existe una conducta defraudadora de impuestos en actividades delictivas con un fuerte contenido económico: transporte, distribución y venta de drogas, tráfico de armas, proxenetismo, corrupción acompañada del cohecho, etc. Se trata de conductas delictivas que generan rentas y movimientos económicos que, obviamente, no pagan impuestos. El delito fiscal es consecuencia del delito penal.

⁷ En JF Sanz y otros en *Cuadernos de Información Económica* nº 212, septiembre/octubre 2009 pág. 49.

La globalización, el dominio del sector financiero en la economía, los medios técnicos para trasladar grandes cantidades de dinero de un país a otro, incluso con estados soberanos, paraísos fiscales dedicados a apoyarlo, conlleva un trabajo profesional de "ingeniería financiera" muy rentable. El resultado es aprovechar al máximo las posibilidades de pagar menos en el filo entre el fraude, la elusión o el fraude de ley. Para el público, este último comportamiento socialmente es fraude, aunque no lo sea legalmente en muchos casos.

La estructura de nuestro sistema productivo también contribuye al fraude. España es un país de pequeños empresarios, de autónomos y, en estos momentos, de una cifra no cuantificable de trabajadores y empleadores que coinciden en no pagar prestaciones sociales, ni impuestos para "ir trampeando" en la crisis. Este tipo de ocultación no se justifica porque otros contribuyentes en parecidas circunstancias pueden estar pagando más impuestos de lo que les correspondería, pero no obtiene una repulsa general de la opinión pública. Tampoco la corriente de dinero para pagos domésticos reconocidos como "chapas", propinas o trabajos de escasa cuantía se le consideraba fraude. Por esta razón, una amplia mayoría, 78%, interpreta que sus amigos y conocidos cumplen muy o bastante bien sus obligaciones con Hacienda y esta opinión se ha mantenido con pequeñas variaciones desde hace años. Incluso la A.T. distingue su programa de comprobación de operaciones aritméticas en las declaraciones del IRPF y de pequeñas omisiones en relación a los datos disponibles de los planes de Prevención del Fraude Fiscal o de la atención a sectores como el inmobiliario, donde se presume mayor fraude.

Impuestos: justicia fiscal

En el último estudio sobre política fiscal del CIS, un 85% de los individuos decía que los impuestos no se distribuyen con justicia en España. Desde las primeras encuestas sobre este aspecto, la opinión pública no ha cambiado. La Hacienda Pública ha contemplado cambios de régimen político, incorporación de España a la UE, reformas fiscales, una mayor eficacia en el control por la Administración..., pero el discurso del contribuyente continúa igual: la distribución de la carga fiscal no responde a la idea de justicia dominante. Los impuestos no son suficientemente progresivos y no redistribuyen la renta con arreglo a las convenciones sociales dominantes, y la percepción de fraude generalizado es un grave obstáculo para que se cumpla el principio de justicia.

El sistema tributario es útil para financiar el gasto público, pero no es un instrumento eficaz para una re-

distribución de la renta. El cumplimiento de ese objetivo social se alcanza mejor a través del gasto público. Si mayor progresividad real es un objetivo que escapa a las posibilidades de los impuestos, la equidad horizontal, es decir, que paguen igual personas con igual capacidad económica, tampoco se ha alcanzado para la mayoría por la distinta capacidad para ocultar sus ingresos.

La balanza entre impuestos y servicios (beneficios percibidos)

La sociedad española se inclina por al ampliación del bienestar social a todos los ciudadanos y ve en el pago de impuestos el medio para lograrlo. Pero es obvio que su grado de satisfacción depende de la percepción de cómo funciona el aspecto contable: el sentimiento de satisfacción por los servicios y prestaciones recibidas, y el sentimiento de sacrificio por el pago de los impuestos. La relación entre ambos es, en realidad, un balance social o personal que mide el beneficio de la sociedad o del individuo (cuadros 6 y 7).

Cuadro 6

BALANCE SOCIAL: BENEFICIO/IMPUESTOS

Año	Mucho + Bastante	Poco + Nada
2010	43	57
2009	46	54
2008	44	56
2007	49	51
2006	50	50
2005	46	54

P.- "En general y teniendo en cuenta los servicios públicos y prestaciones sociales diría Vd. que en su conjunto la sociedad se beneficia..." Redistribuidos los % de NS/NC.

Fuente: CIS, Barómetro de política fiscal, varios años.

Cuadro 7

BALANCE PERSONAL: BENEFICIO/IMPUESTOS

Año	Más	Más o menos	Menos
2010	8	34	58
2009	9	32	59
2008	8	32	60
2007	10	35	55
2006	9	34	57
2005	8	35	57

P.- "Y más en concreto teniendo en cuenta lo que Vd. y su familia reciben del Estado ¿diría Vd. que el Estado le da más, más o menos o menos que lo que paga en impuestos y cotizaciones?"

Fuente: CIS Barómetros de política fiscal, varios años.

Entre 2005 y 2010 las encuestas muestran un balance muy igualitario para la sociedad. Pero al tener en cuenta el coste de los servicios y prestaciones recibidas, el individuo cree que se beneficia poco, 59%, porque recibe menos de lo que paga. En los últimos cinco años los cambios no son significativos.

Conclusiones

La opinión de la mayoría de los españoles al abordar sus preferencias por el liberalismo económico o la intervención amplia del Estado en el bienestar de todos

los ciudadanos se inclina por este segundo modelo. Más aún, el Estado se legitima por el desarrollo de una política económica que proporciona unos sueldos dignos y un bienestar a la sociedad.

La crisis ha producido una alarma entre los ciudadanos que, sin cambiar de modelo político en abstracto, desconfían de su funcionamiento en general: el ciudadano medio no se siente adecuadamente representado, ni informado, ni cree que pueda influir en las decisiones de sus representantes. La mayoría de los entrevistados critican la gestión del Gobierno y el papel de la oposición en la situación económica y política actual.

Según las encuestas, los aspectos más positivos del Gasto Público en el año 2010 han sido: el grado de utilización de los servicios, la satisfacción de los usuarios con la Sanidad Pública, Enseñanza y Policía. Frente a esta satisfacción, hay una fuerte crítica a la gestión del subsidio de desempleo, pensiones, Administración de Justicia y vivienda.

La justificación de los impuestos se basa en el beneficio proporcionado por el Gasto Público. El balance para la sociedad resulta equilibrado entre una opinión positiva y la contraria. En el balance personal, la mayoría cree que paga demasiado por los beneficios que recibe. Estos resultados se mantienen con pequeñas diferencias en todos los sondeos en el análisis diacrónico.

Los ciudadanos son conscientes de la relación entre los servicios y prestaciones públicas, y su coste. En el último año (2010) la opinión considera que en solo dos servicios, la Administración de Justicia y la vivienda, los recursos son escasos. Para los restantes, la gente estima que son los apropiados, no es necesario aumentar su dotación.

La opinión sobre los impuestos varía poco en el estudio diacrónico de las principales preguntas de las encuestas:

- La presión fiscal subjetiva es alta, se pagan muchos impuestos.
- En relación a la presión fiscal media en la UE, los individuos se distribuyen en tres grupos de tamaño parecido. Un 34% no sabe o cree que no se puede comparar porque el esfuerzo fiscal del contribuyente depende del nivel de ingresos.
- Hay un permanente recelo al endeudamiento del Estado.

- Los españoles afirman que hay mucho o bastante fraude fiscal.
- Desde la Reforma Fiscal de 1978, el número de declaraciones del IRPF se ha multiplicado por más de cinco. En el año 2010, el 68% de la población presentó su declaración del IRPF. El cumplimiento de esta obligación supone enfrentar al ciudadano con su situación económica y su responsabilidad social y la mayoría la asume por miedo al control de la A.T. más que por su moral fiscal. En este terreno, la opinión pública no ha cambiado.
- Hay una percepción de no precisar aumento de recursos y, al mismo tiempo, una oposición muy amplia al aumento de los impuestos. En la disyuntiva crecimiento de impuestos o recorte de programas de gasto importantes, el contribuyente se pronuncia a favor de:
 - Mejor gestión de las políticas que, por mayoría se valoran de malas o muy malas.
 - Descubrir y controlar las grandes bolsas de fraude, que para muchos ciudadanos son bastante visibles.

Referencia de estudios y bibliográfica

CIS: Barómetro nº 2.843, julio 2010; Estudio nº 2.790 "Calidad de la democracia", febrero 2009; Estudio nº 2.765 "Actitudes hacia el Estado de Bienestar", septiembre 2008; Estudio nº 2.762 "Calidad de los servicios públicos III", mayo 2008; Estudio nº 2.809 "Opinión Pública y política fiscal XXVI", julio 2009; Estudio nº 2.870 "Opinión Pública y política fiscal XXV", julio 2008; Estudio nº 2.827 "Opinión Pública y política fiscal XXIV", julio 2007; Estudio nº 2.650 "Opinión Pública y política fiscal XXIII", julio 2006.

Agencia Tributaria: Memorias 2009, 2008, 2007 y 2006.

ALVIRA M., F, GARCÍA L., J, Y DELGADO L., ML: "Sociedad, Impuestos y Gasto Público: la perspectiva del contribuyente". *CIS-Siglo XXI*, Madrid 2000.

SANZ S. F, ROMERO J. D, CASTAÑER C. JM: "Una nota sobre el impacto recaudatorio y distributivo de las medidas de reforma del IRPF e IVA incorporadas en el Proyecto de Presupuestos Generales del Estado de 2010" en *Cuadernos de Información Económica* nº 212/2009.

SÁEZ L., JL "La opinión pública hacia la Hacienda Pública: una revisión de la moderna teoría positiva" en *Documentos de Trabajo* nº 2306, Instituto Estudios Fiscales, Madrid 2006.

Maurice Allais (1911-2010)

Francisco Mochón *

Maurice Félix Charles Allais (París, Francia, 31 de mayo de 1911 – París, Francia, 9 de octubre de 2010) economista y físico, ha sido el único francés ganador del Premio Nobel de Economía, concedido en 1988 por sus contribuciones pioneras a la teoría de mercados y utilización eficiente de los recursos.

Fue un alumno brillante del Politécnico, obteniendo el mejor expediente de su promoción en 1933. Fue profesor de la Escuela Nacional Superior de Minas de París desde 1944 y del Instituto de Estadística de la Universidad de París. Además, fue director de investigaciones del Centro Nacional de Investigaciones Científicas y del Centro de Análisis Económico de Francia.

Se definía como un liberal socialista. Bajo su punto de vista la oposición entre ambas posiciones es falsa y artificial. El ideal socialista consiste en interesarse por la equidad en la redistribución de la riqueza, mientras que los verdaderos liberales se preocupan de la eficacia de su producción. Ambos son aspectos complementarios de una misma doctrina. Fue un autor original e independiente y como tal decía: “Si usted me permite, yo no encajo en ninguna categoría, excepto en la mía. Yo no soy un monetarista y no soy un keynesiano. En ciertos puntos, yo coincido con cada uno de ellos”.

Sus primeros trabajos lo orientaron hacia las ciencias y la física fundamental, campo en el que publicó numerosas obras, especialmente sobre las oscilaciones pendulares y las leyes de la gravedad. A lo largo de toda su vida siguió

siendo un apasionado de la física, a pesar de que fueron sus trabajos sobre Teoría Económica los que le valieron el Premio Nobel.

El despertar de su vocación por la economía

Su vocación por la economía se produjo tras un viaje a Estados Unidos en 1932, en plena depresión tras el “crack” de 1929. Contempló de primera mano la miseria que se genera cuando en un sistema de economía de mercado tiene lugar una crisis profunda. Esta experiencia le motivó para conocer las causas que explican los fallos de mercado que tienen lugar en las grandes crisis financieras. Los estudios que realizó sobre el crack de 1929 le permitieron anticipar la crisis bursátil de 1987. En mayo de dicho año, publicó un documento *La condición monetaria de una economía de mercado*. En él, predijo el lunes negro que tuvo lugar el 19 de octubre de 1987.

Sus primeras obras

Entre sus obras destacan *A la búsqueda de una disciplina económica* (1942) (reeditada en 1952 como *Tratado de economía pura*). Este libro es una excelente síntesis de la teoría microeconómica. Su segundo libro importante, *Economía e interés*, fue publicado en 1947 y está consagrado a la teoría del capital. En él hace una síntesis del debate de la época acerca de la naturaleza del interés, como el precio que iguala la demanda de in-

* UNED.

versiones con la oferta de ahorro. Según Allais, la tasa de interés que más favorecerá a la inversión será aquella que se acerque a la tasa a la que crece la economía. En este libro desarrolló su "Théorie du Rendement Social", según la cual las decisiones de las empresas se ven influenciadas por el mundo que las rodea, jugando el sistema de precios un rol decisivo.

La preocupación por los monopolios estatales le llevó a dedicarles una buena parte de su obra. Allais mostró que, incluso en el caso de los monopolios, hay medios para determinar un precio óptimo que sea socialmente eficiente, en el sentido de que "ninguno puede hacerlo mejor sin hacer que siempre otro empeore si se cambia el precio". Allais desarrolló desde una óptica matemática los trabajos de Vilfredo Pareto y León Walras sobre el equilibrio y la eficiencia de los mercados.

Entre sus discípulos destacan Marcel Boiteux, Edmond Malinvaud, André Giraud, Pierre Massé y Gérard Debreu. Este último obtuvo el Premio Nobel de Economía en 1983, pero desde 1975 se había nacionalizado en Estados Unidos. De hecho Maurice Allais, es habitualmente considerado como el padre de la moderna escuela francesa de economía matemática y uno de los investigadores más rigurosos del análisis económico.

Riesgo e incertidumbre

Allais realizó importantes aportaciones a la formulación de la denominada "Teoría del riesgo", que estudia las decisiones que se toman en situaciones de incertidumbre económica. A partir de dicha teoría formuló la llamada "Paradoja Allais", que demuestra que pueden tener lugar comportamientos racionales en una economía bajo incertidumbre y contradice la teoría de la utilidad esperada. Cuando un sujeto debe tomar una decisión bajo condiciones de riesgo, dados ciertos rangos de riqueza y probabilidades, escoge la opción de aversión al riesgo. Sin embargo, el mismo sujeto, bajo otros rangos de riqueza o de probabilidades, elige la opción que lleva implícita una contradicción con respecto a la primera decisión, pues lo definiría como un amante del riesgo.

Maurice Allais y el debate público

Maurice Allais no fue sólo un investigador teórico con una sólida formación; también le gustaba tomar parte en el debate público. Defendió la necesidad de reformar el sistema monetario internacional y se mostró muy crítico

con algunas de las consecuencias de la globalización y la forma en que la Organización Mundial del Comercio (OMC) gestiona el comercio internacional. En los últimos años de su vida, participó activamente en el debate generado por la crisis internacional. Sus opiniones sobre estos temas se plasmaron fundamentalmente en tres libros; *Crise mondiale aujourd'hui*, que apareció en 1999, *L'Europe en crise. Que faire?*, publicado en 2005 y *La Mondialisation, la destruction des emplois et de la croissance*, 2007.

La crisis financiera internacional ha puesto de actualidad los trabajos de Allais. Defiende la conveniencia de la acción pública para regular la economía de mercado y tratar de prevenir la aparición de crisis como la iniciada en 2007. En sus últimos trabajos cuestiona algunos de los principios generalmente aceptados en economía. Entre sus críticas, cabe destacar su rechazo a lo que denomina las reiteradas posiciones de las grandes instancias internacionales en favor de un libremercado aplicado ciegamente. Según Allais un factor desencadenante de la crisis financiera internacional radica en la forma en que se lleva a cabo la organización del comercio mundial. Sus críticas al libremercado le llevan a decir que cuando se denuncia el proteccionismo, puede que sea una denuncia absurda, especialmente si se expresa sin matices. La defensa del libremercado y el rechazo del proteccionismo es uno de esos casos que Allais denomina tabúes indiscutidos. El problema con estos tabúes es que sus efectos perversos se han multiplicado y reforzado en el transcurso de los años. Para reforzar sus argumentos, Allais señaló que los efectos perversos de liberalizarlo todo han quedado de manifiesto con la crisis financiera internacional. Un exceso de liberalización en los mercados financieros, como se acaba de verificar, puede traer los peores desórdenes.

En opinión de Allais, los grandes dirigentes del planeta muestran una profunda ignorancia de la economía que les conduce a confundir dos tipos de proteccionismo: uno que genera unos efectos negativos para la economía mundial, mientras que otro está enteramente justificado y sus efectos pueden ser positivos. En la primera categoría se encuentra el proteccionismo entre países de salarios comparables, que en general no es deseable. Por el contrario, el proteccionismo entre países de nivel de vida muy diferente, según Allais no solo es justificable sino absolutamente necesario. Según Allais, no resulta factible poder competir con un país que tiene unos costes de fabricación cinco o diez veces menores, o incluso más bajos. Allais se muestra especialmente sensible frente a dos países, China e India, dados sus bajísimos costes de mano de obra y porque son extremadamente competentes y emprendedores.

El desempleo en los países occidentales y el libre comercio

Allais defendió que buena parte del desempleo de los países occidentales se debe a la liberalización total del comercio. Por ello, el Premio Nobel francés señala que la estrategia seguida por el G20 le parece dañina. La defensa a ultranza del libre comercio se revelará como un factor de agravación de la situación social creada por la crisis y constituye un error y un contrasentido difícil de justificar.

En una perspectiva histórica, Allais señala que es un error argumentar que la crisis de 1929 se debió al proteccionismo. Su verdadero origen se encontraba ya en el desarrollo incontrolado del crédito durante los años que la precedieron. Por el contrario, las medidas proteccionistas que se tomaron después de la llegada de la crisis pudieron, ciertamente, contribuir a controlarla mejor. Esto le lleva a argumentar que nos enfrentamos a una ignorancia injustificable. Que el director general de la Organización Mundial del Comercio (OMC), Pascal Lamy, haya declarado: "Hoy día los líderes del G20 indicaron claramente lo que esperan del ciclo de Doha: una conclusión en 2010", y que haya solicitado una aceleración de este proceso de liberalización, en opinión de Allais denota una confusión monumental que incluso la califica de monstruosa. Según Allais, los intercambios, contrariamente a lo que piensa Pascal Lamy, no deben ser considerados como un objetivo en sí mismo, sino como un medio. Por ello llega a afirmar que las posturas librecambistas defendidas por la OMC son uno de los principales factores del desempleo de los países occidentales.

El desempleo y las deslocalizaciones

Según Allais se debe tener muy clara la regla siguiente: el desempleo es la consecuencia de las deslocalizaciones, esto es, del desplazamiento de las industrias de los países occidentales con altos salarios a los países de bajos salarios. En otras palabras, el desempleo de los países occidentales se debe a las grandes diferencias de salarios que impulsan la deslocalización de la industria hacia los países con bajos salarios. Si se admiten estos hechos, lo que hay que hacer, según Allais, es evidente: será necesario restablecer una legítima protección. En este sentido, la propuesta de Allais es crear grupos regionales más homogéneos, que reúnan a varios países que presentan condiciones similares de ingreso y las mismas condiciones sociales. Cada uno de estos grupos regionales estaría autorizado a protegerse de manera razonable contra las diferencias de costes de producción que le aseguran ventajas indebidas a ciertos

países competidores, manteniendo simultáneamente en su interior, en el seno de su zona, las condiciones de una sana y real competencia entre los miembros asociados.

Un proteccionismo razonado y razonable o desempleo

Según Allais, su propuesta no constituiría un atentado contra los países en desarrollo. Su argumento es que las grandes empresas utilizan a los países en desarrollo por sus bajos costes, pero se irían si los salarios aumentasen demasiado. Por ello, los países en vías de desarrollo estarían interesados en adoptar la propuesta de Allais y unirse con sus vecinos dotados de niveles de vida semejantes para desarrollar a su vez un mercado interno suficientemente vasto que sostenga su producción, pero suficientemente equilibrado también como para que la competencia interna no repose únicamente en el mantenimiento de salarios bajos.

Allais señala que en cierto modo algo parecido fue lo que ocurrió en el caso de varios países del este de la Unión Europea, integrados sin reflexión ni suficiente plazo previo. La ausencia de un cierto grado de proteccionismo traerá la destrucción de toda la actividad de los países que tienen ingresos más elevados, es decir, de todas las industrias de Europa Occidental y de los países desarrollados. Allais señala que si se siguen aplicando las ideas de libre comercio a ultranza, defendidas por la OMC y el G20, buena parte de la industria de los países occidentales terminará por partir al exterior.

Como francés, señalaba que le parecía escandaloso que las empresas cierran sitios de producción rentables en Francia, o despidan, mientras abren otros en zonas de bajos costes salariales, como fue el caso en el sector de neumáticos para automóviles, y más concretamente de las empresas Continental y Michelin. Si no se ponen límites, a la estrategia de libre cambio habrá que comunicarle ahora mismo a los franceses lo que va a ocurrir: un crecimiento dramático del desempleo no solo en la industria, sino también en la agricultura y los servicios.

La crisis internacional y la burbuja

Tal como veía las cosas Allais, no puede extrañarnos que, para explicar los efectos de la crisis, rechazara como factor determinante la burbuja inmobiliaria financiera. Allais admitía la existencia de movimientos que se generalizan y producen burbujas. Pero, usar el término "burbuja" para

describir el desempleo que resulta de las deslocalizaciones le parecía inapropiado. El fenómeno de la deslocalización y su progresión revisten un carácter permanente y regular desde hace ya más de treinta años. El desempleo que han sufrido muchos países europeos, hasta que apareció la crisis en 2008, no es fruto de ninguna burbuja sino el resultado la liberalización inconsiderada del comercio a escala mundial sin preocuparse de los niveles de vida de los países. El verdadero problema no está en la burbuja sino en el fenómeno de fondo. Y el problema de fondo es la liberalización de los intercambios y la posición de la OMC en defensa un libre comercio sin tener en cuenta las diferencias salariales y sociales entre los países.

Crisis y mundialización

En opinión de Allais, los grandes líderes mundiales tienen una visión simplista de la crisis financiera internacional. Prefieren reducirlo todo a un problema monetario cuando la realidad es que éste no representa sino una de las causas del problema. Según Allais, crisis y globalización, o mundialización como él la denominaba, son dos problemas que están ligados. Por ello, defiende que tratar de arreglar sólo el problema monetario no bastaría, pues no se abordaría el punto esencial que es la liberalización nociva de los intercambios internacionales. Si las autoridades económicas atribuyen las consecuencias sociales de las deslocalizaciones a causas monetarias, cometen un error garrafal.

Allais ha combatido las deslocalizaciones en sus últimas publicaciones: *Crise mondiale aujourd'hui*, publicada en 1999, y *Mondialisation, la destruction des emplois et de la croissance: l'évidence empirique*, también publicada en 1999. Argumenta que los seis países fundadores del Mercado Común Europeo previeron plazos de varios años antes de liberalizar los intercambios con los nuevos miembros que se integraron en 1986. Posteriormente, esta prudencia en la forma de proceder en materia de comercio internacional se ha perdido. Así, después de 1986, Europa se abrió casi de forma inmediata, sin ninguna precaución y sin dejar ninguna protección exterior frente a la competencia de países con costes salariales mucho más bajos. De hecho, frente a muchos países las diferencias salariales eran tan elevadas que intentar defenderse de la competencia exterior era algo casi ilusorio. La consecuencia de ello ha sido la deslocalización hacia países con bajos salarios y el desmantelamiento de industrias en muchos países europeos, especialmente en los menos competitivos.

Que en estas circunstancias el desempleo aumente en Europa es algo que no puede sorprender a nadie y menos a los responsables políticos.

Allais ante la lamentable evolución del desempleo en los países occidentales y, en particular en Europa, señala que lo sucedido es algo que ya había anticipado. Los acontecimientos que se han vivido fueron anunciados y descritos en detalle, pero son ideas que al ir contra los dogmas generalmente aceptados, tuvieron un eco limitado tanto entre los responsables económicos como en los medios de comunicación. De hecho, Allais señaló con pesar que los comentaristas económicos, que aparecen regularmente en la televisión para analizar las causas de la crisis actual, son frecuentemente los mismos que unos años analizaban la buena coyuntura. Estos analistas no anunciaron la llegada de la crisis, y la mayoría no propone nada serio para salir de ella. Pero son las voces que se siguen oyendo. Allais antes de que apareciera la crisis escribió anunciando que se iba a producir una crisis mayor acompañada de un desempleo incontrolado y nadie le hizo caso.

Durante los primeros años de la crisis, los especialistas, ciertos universitarios y analistas financieros decían comprender bien lo que ocurría y saber lo que había que hacer. Cuando en realidad no comprendían nada. La situación, según Allais, se parecía a la que constató cuando estuvo en los EEUU en 1933, con el objeto de estudiar la crisis que hacía estragos. Allí reinaba una incomprensión intelectual total, algo parecida a la que ha ocurrido en la crisis actual. Los expertos, según Allais se equivocan en sus explicaciones. Algunos se equivocan doblemente al ignorar su propia ignorancia, pero otros, que la conocen y sin embargo la disimulan, engañan al público.

Según Allais, la ignorancia y sobre todo la voluntad de esconderla gracias a una cierta prensa, denotan un pudrimiento del debate y de la inteligencia en razón de intereses particulares ligados al dinero. Intereses que desean que el orden económico actual, que funciona en su favor, perdure tal y cual está. Entre ellos, se encuentran las multinacionales que son las principales beneficiarias, -junto a los medios bursátiles y bancarios-, de un mecanismo económico que las enriquece mientras empobrece a la mayoría de la población.

A ello habría que añadir, para el caso de China, que a ello se une que las autoridades económicas, además manipulan el tipo de cambio para incrementar artificialmente la competitividad de sus productos.

Previsiones económicas para España 2011-2012

Dirección de Coyuntura y Estadística de FUNCAS

1. Evolución reciente de la economía española

El **PIB** se estancó en el tercer trimestre de 2011, después de haber ascendido un 0,2% en el trimestre anterior. El crecimiento interanual se mantiene en el 0,8%, igual tasa que en el periodo precedente, la cual ha sido revisada al alza en una décima porcentual como consecuencia de la introducción de la nueva base 2008 en el cálculo de la Contabilidad Nacional.

La demanda nacional ha vuelto a caer con intensidad, un 1,7% intertrimestral (en tasa anualizada, que es como se expresarán estas tasas en adelante), siendo su caída contrarrestada por la aportación positiva del sector exterior. Esta última, no obstante, ha sido inferior a la del trimestre anterior pese al repunte de las exportaciones, lo que se explica por el simultáneo ascenso de las importaciones.

El **consumo de los hogares** –cuya tasa intertrimestral del segundo trimestre ha sido fuertemente revisada a la baja– ha descendido un 0,3%, aunque indicadores de consumo como las ventas minoristas o las ventas de automóviles apuntaban a caídas superiores. El consumo de las Administraciones Públicas sigue ajustándose y decrece un 4,2%.

La **formación bruta de capital fijo en bienes de equipo y otros productos** (activos cultivados y activos fijos inmateriales) ha remontado un 7,4%, si bien después de haber sufrido una caída intensa en el periodo precedente. El resultado se halla en línea con la evolución del indicador de disponibilidades de bienes de equipo,

que también recoge una recuperación en el tercer trimestre, aunque otros indicadores, como la matriculación de vehículos de carga o las ventas interiores de bienes de equipo, apuntan a una continuación de las tasas negativas. La inversión en construcción ha descendido un 7,3%, con una notable aceleración del ritmo de caída de la construcción no residencial, reflejando el recorte de la inversión pública.

Las **exportaciones de bienes y servicios**, que en el segundo trimestre sufrieron una caída del 0,8%, en buena parte debido a los efectos del terremoto de Japón, han repuntado un 13,1% en el tercer trimestre. El resurgimiento de las ventas al exterior ha impulsado las **importaciones**, que pese a la caída de la demanda nacional han avanzado un 6,5%. Cabe apuntar que la cifra de crecimiento de ambas variables en el primer trimestre ha sido revisada fuertemente a la baja.

Con respecto a la **oferta**, solo el sector servicios ha presentado un crecimiento en su VAB, del 3,0%. El resto han registrado tasas negativas. La actividad en la industria ha descendido un 3,2%, tal y como apuntaban indicadores como el índice de producción industrial, el PMI o las importaciones de bienes intermedios no energéticos. La actividad en el sector de la construcción se ha contraído un 2,9%.

El número de **puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo** ha descendido un 3,9%, que viene a intensificar el ritmo de destrucción de empleo de los trimestres anteriores. Todos los grandes sectores han recortado el número de empleos, si bien, dentro de los servicios, el subsector de administración pública, sanidad

y educación, que representa fundamentalmente el sector público, ha presentado un ligero ascenso en el número de ocupados, al igual que en los trimestres anteriores.

La **productividad** por puesto de trabajo ha vuelto a crecer con intensidad en el tercer trimestre del año, tanto en el conjunto de la economía como, en particular, en la industria manufacturera. El crecimiento de las remuneraciones salariales ha mantenido su tendencia a la contención, de modo que los costes laborales unitarios han descendido en el tercer trimestre un 5,2% en el conjunto de la economía y un 4,2% en la industria manufacturera. Las tasas intertrimestrales de estas variables son muy erráticas, pero las tasas interanuales, más estables y que reflejan mejor la evolución tendencial, también son negativas: un -2,1% y un -4,3% para el total de la economía y la industria manufacturera respectivamente.

2. Previsiones 2011-2012

El resultado del tercer trimestre ha sido el previsto. No hay variaciones en el patrón de comportamiento de la economía española. La demanda nacional sigue en una situación de extrema debilidad, debido a que el ajuste de los desequilibrios acumulados durante la etapa de crecimiento, que avanza lentamente, no se ha completado, lo que imposibilita una reactivación de la misma. La caída de esta variable, además, se ha acentuado en los dos últimos trimestres debido al ajuste del déficit público.

Las perspectivas de cara a los próximos trimestres se han deteriorado como consecuencia de los severos planes de recorte del gasto que va a ser necesario llevar a cabo si se quiere cumplir con los objetivos de déficit, así como por las menores expectativas de crecimiento internacional y el continuo agravamiento de la crisis de la deuda europea.

El principal riesgo de incumplimiento de anteriores escenarios de previsiones, una agudización de la crisis de la deuda soberana, se ha materializado finalmente. Dicha crisis ya está incidiendo negativamente sobre la actividad económica por la vía de la restricción crediticia a la que ven abocadas las entidades bancarias al no poder refinar su deuda y por el hundimiento de las expectativas y el elevado grado de incertidumbre que genera dicha situación. También va ejercer un efecto contractivo por la vía del aumento del coste de la deuda pública, que obligará al Estado a intensificar los recortes de gasto para cumplir los objetivos de déficit.

El contexto internacional tampoco va a ser favorable, puesto que la coincidencia de políticas fiscales acusadamente

restrictivas en toda Europa, unido al impacto negativo sobre el crédito procedente tanto de la propia crisis de la deuda como de la obligación por parte de las principales entidades financieras de elevar sus ratios de capital antes del próximo mes de julio, van a frenar el proceso de recuperación.

Por otra parte, la evolución de los indicadores correspondientes al inicio del cuarto trimestre disponibles en el momento de realizar estas previsiones confirma dicho escenario de recaída. Las ventas de automóviles y el índice de confianza del consumidor de octubre apuntan a una profundización del deterioro sufrido en el trimestre anterior por el gasto de los hogares. Asimismo, el PMI de la industria se ha deteriorado notablemente, situándose en zona contractiva, mientras que el de servicios ha caído incluso con más fuerza, al igual que el índice de confianza del mismo sector, y la afiliación a la seguridad social y el desempleo registrado han seguido empeorando. Tan solo el índice de confianza de la industria ha ofrecido una pequeña mejoría probablemente de carácter transitorio, y sin abandonar niveles recesivos.

Como consecuencia de todo lo anterior, se abandona el escenario de lenta mejoría de las condiciones económicas y del empleo, y se sustituye por otro de recaída y alejamiento del horizonte de creación de puestos de trabajo. La economía volverá a tasas negativas en el último trimestre de este año y los dos primeros trimestres de 2012, estabilizándose en la segunda mitad del ejercicio. Conforme a este nuevo escenario, **la tasa de crecimiento del PIB esperada para 2011 se mantiene en el 0,7%, pero la correspondiente a 2012 se recorta hasta un -0,5% (desde el 1,0% anterior).**

La previsión de crecimiento para el **consumo de los hogares** se ha recortado hasta un 0% este año. Esta variable volverá a tasas negativas durante los próximos trimestres, lo que conllevará un decrecimiento del 0,4% para el conjunto del ejercicio 2012.

La previsión para la **formación bruta de capital fijo en bienes de equipo y otros productos** para 2011 se ha revisado al alza, hasta un 1,2% como consecuencia del fuerte crecimiento registrado en el tercer trimestre del año, en contra de lo previsto. Sin embargo, el endurecimiento de las condiciones de financiación y el empeoramiento del clima general no permiten vislumbrar una continuación de la moderada tendencia expansiva exhibida por esta variable el año pasado y el actual, de modo que para 2012 se espera un -1,4%.

En cuanto a la **inversión en construcción**, la dificultad de una reactivación de la actividad inmobiliaria, unido al inevitable recorte de la inversión pública en infraestructuras, apuntan a una continuación de las caídas con tasas

del -7,8% y del -8,2% para el ejercicio actual y el siguiente respectivamente.

Las **exportaciones** van a ralentizar su crecimiento desde un 9,2% previsto para este año hasta un 4,1% para el próximo, mientras que las **importaciones** pasarán de registrar una tasa positiva del 1,5% en 2011 a un -2,2% en 2012. El patrón de aportaciones al crecimiento seguirá siendo el mismo: negativas para la demanda nacional (-1,4 en 2011 y -2,4% en 2012) y positivas para la demanda exterior.

La evolución prevista del **empleo** va a ser sensiblemente peor que en las previsiones anteriores. En el ejercicio actual va a descender un 1,6%, pero el mayor recorte es para la previsión correspondiente a 2012, que se sitúa en una caída del 2,0%. La tasa de paro, que en media anual será este año del 21,5%, subirá el próximo hasta el 23%.

La productividad va a seguir evolucionando positivamente, aunque con una tendencia a la desaceleración, lo que unido a un crecimiento muy moderado de las remuneraciones salariales, permitirá que los **costes laborales unitarios** (CLU) sigan descendiendo en 2011 (un 1,8%) y en 2012 (un 1,0%).

El continuado ajuste de la demanda interna y la mejora de la competitividad derivada de la caída de los CLU conducirán el año próximo, por primera vez desde 1997, a que el saldo de la balanza de bienes y servicios con el exterior sea positivo, es decir, en 2012 por primera vez en 15 años el gasto nacional va a ser inferior al producto. No obstante, el saldo de la **balanza por cuenta corriente** seguirá siendo negativo debido al abultado déficit de las balanzas de rentas (consecuencia de los pagos de intereses por la deuda contraída con el exterior) y de transferencias. Pero será notablemente inferior al 4,0% del PIB esperado para este año: un 2,4% del PIB.

Con respecto al **saldo presupuestario de las AA.PP.**, el escenario de las previsiones parte del supuesto de que tanto la administración central como las territoriales tomarán las medidas necesarias para que el déficit se reduzca al 4,4% en 2012, a pesar de la significativa desviación de 2011 respecto al objetivo del 6%.

Cabe añadir, por último, que estas previsiones no contemplan, como es usual, cambios significativos en la política económica durante el periodo de proyección, al margen de la hipótesis de cumplimiento del objetivo de déficit público para 2012.

Cuadro 1

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2011-2012

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Fecha: 21-11-2011

	Datos observados			Previsiones FUNCAS		Variación de las previsiones (a)	
	Media 1996-2007	2009	2010	2011	2012	2011	2012
1. PIB y agregados, precios constantes							
PIB, pm	3,7	-3,7	-0,1	0,7	-0,5	0,0	-1,5
Consumo final hogares e ISFLSH	3,8	-4,3	0,8	0,0	-0,4	-0,6	-1,5
Consumo final administraciones públicas	4,3	3,7	0,2	-1,7	-4,0	-0,7	-1,6
Formación bruta de capital fijo	6,2	-16,6	-6,3	-4,9	-5,8	0,5	-4,1
Construcción	5,5	-15,4	-10,1	-7,8	-8,2	0,8	-3,3
Construcción residencial	7,3	-22,1	-9,9	-4,7	-3,5	2,8	-0,6
Construcción no residencial	4,5	-7,6	-10,4	-10,7	-12,8	-1,4	-6,7
Equipo y otros productos	7,0	-19,4	3,2	1,2	-1,4	2,4	-3,6
Exportación de bienes y servicios	6,6	-10,4	13,5	9,2	4,1	0,9	-1,2
Importación de bienes y servicios	8,9	-17,2	8,9	1,5	-2,2	-0,2	-3,6
Demanda nacional (b)	4,5	-6,6	-1,0	-1,4	-2,4	-0,4	-2,3
Saldo exterior (b)	-0,8	2,8	0,9	2,0	1,9	0,3	0,8
PIB precios corrientes:							
- millardos de euros	--	1047,8	1051,3	1074,6	1085,9	--	--
- % variación	7,5	-3,7	0,3	2,2	1,0	-0,2	-1,5
2. Inflación, empleo y paro							
Deflactor del PIB	3,6	0,1	0,4	1,5	1,5	-0,2	0,0
Deflactor del consumo de los hogares	3,1	-1,2	2,4	3,3	1,7	-0,3	0,1
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,3	-6,5	-2,6	-1,6	-2,0	-0,6	-1,8
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	2,9	2,6	2,3	1,5	0,5	0,3
Remuneración de los asalariados	7,2	-2,6	-2,5	-1,0	-1,5	-0,8	-2,5
Excedente bruto de explotación	7,5	-2,5	0,2	5,4	2,1	-0,4	-1,9
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,0	4,3	0,0	0,5	0,5	-0,3	-0,7
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,9	1,4	-2,6	-1,8	-1,0	-0,8	-1,0
Tasa de paro (EPA)	11,7	18,0	20,1	21,5	23,0	0,6	2,1
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)							
Tasa de ahorro nacional	22,2	19,3	18,8	18,3	18,6	0,5	0,7
- del cual, ahorro privado	18,8	24,5	23,2	22,0	20,5	1,4	1,0
Tasa de inversión nacional	26,5	24,4	23,3	22,3	20,9	0,4	-0,4
- de la cual, inversión privada	23,1	19,9	19,5	19,5	19,0	0,6	0,2
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,3	-5,1	-4,5	-4,0	-2,4	0,0	1,0
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,4	-4,7	-4,0	-3,5	-1,9	0,0	1,0
- Sector privado	-2,6	6,4	5,4	4,0	2,5	0,7	0,4
- Sector público (déficit AA.PP.)	-0,8	-11,2	-9,3	-7,5	-4,4	-0,7	0,6
Deuda pública bruta	54,0	53,8	61,0	68,1	72,3	0,3	0,2
4. Otras variables							
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	11,9	18,5	13,9	11,9	10,4	0,5	0,0
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	80,9	125,7	128,0	126,2	124,5	1,4	5,1
EURIBOR 12 meses (% anual)	3,8	1,6	1,4	2,0	1,6	0,0	-0,9
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,0	4,0	4,2	5,5	5,4	0,2	0,6
Tipo efectivo nominal euro (% variac. anual)	--	0,7	-8,0	-0,2	-2,6	-0,4	-1,3

(a) Variación en puntos porcentuales entre las previsiones actuales y las anteriores.

(b) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

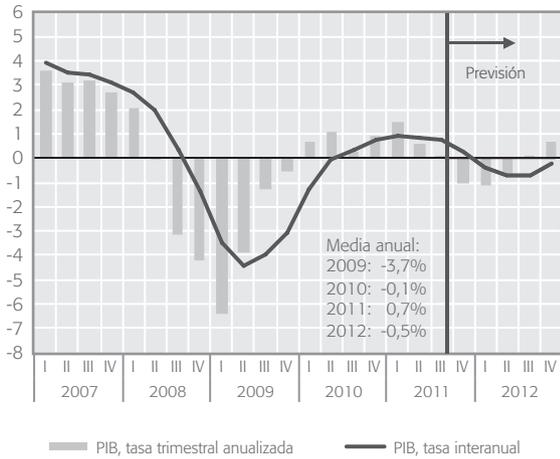
Fuentes: 1996-2010: INE y BE. Previsiones 2011-12: FUNCAS.

Gráfico 1

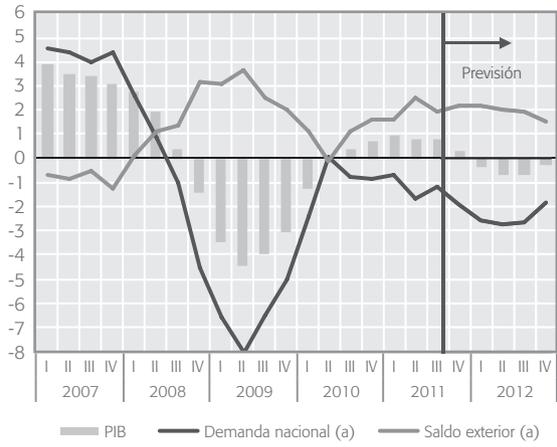
PREVISIONES FUNCAS PARA 2011-2012. PERFIL TRIMESTRAL

Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

1.1 - PIB

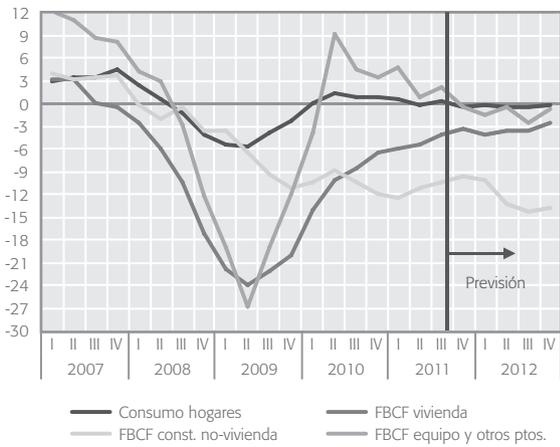


1.2 - PIB, demanda nacional y saldo exterior

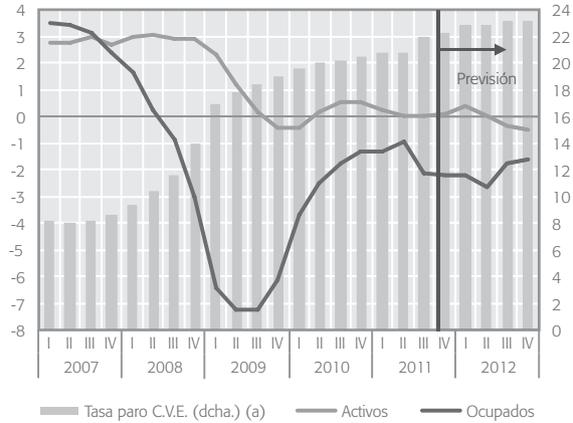


(a) Aportación al crecimiento del PIB en puntos porcentuales.

1.3 - Agregados de la demanda nacional

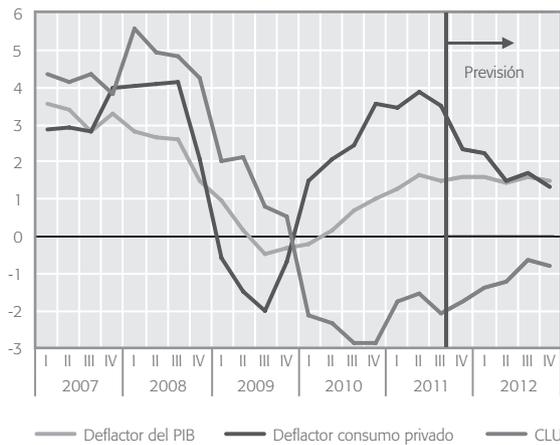


1.4 - Empleo y paro

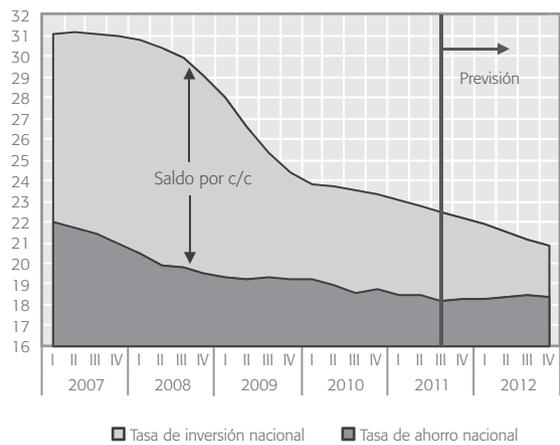


(a) Porcentaje de la población activa.

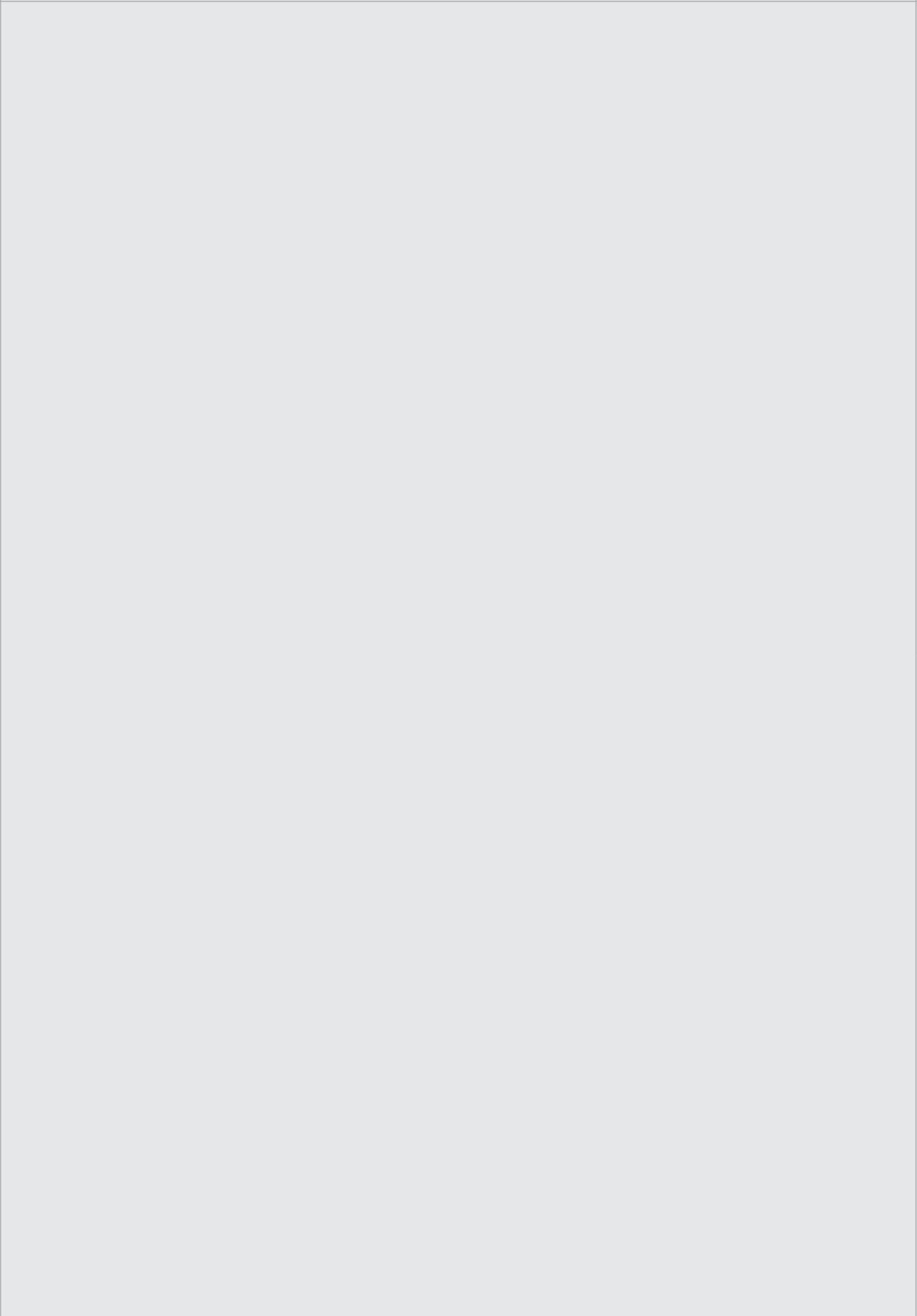
1.5 - Inflación



1.6 - Ahorro, inversión y déficit c/c (% PIB., MM4)



Fuentes: INE (CNTR) y Funcas (previsiones).



Panel de previsiones de la economía española noviembre 2011

El empeoramiento de las condiciones económicas que tuvo lugar en el tercer trimestre se ha intensificado al inicio del cuarto, a tenor de los indicadores disponibles. A la debilidad de la demanda interna, derivada en buena parte del ajuste a la baja del gasto público, hay que añadir el deterioro de las perspectivas para la economía europea y el recrudescimiento de la crisis de la deuda soberana, que está asfixiando la actividad por la vía de la congelación de los flujos de crédito y del incremento de la incertidumbre.

La previsión de crecimiento para 2011 se mantiene sin cambios en el 0,7%, aunque se ha revisado a la baja el resultado esperado para el último trimestre del año, que ahora es de -0,1% (cuadro 2). También se ha modificado la composición esperada de dicho crecimiento: se ha reducido la contribución de la demanda nacional (ahora es más negativa que en el anterior panel) y se ha elevado la del sector exterior, como consecuencia de la revisión a la baja de las importaciones.

La previsión de crecimiento de consenso correspondiente a 2012 se ha recortado desde un 1,0% hasta un 0,2%. Es una tasa inferior a la contemplada por los organismos internacionales. Trece panelistas han revisado su estimación a la baja, y cinco de ellos avanzan tasas de crecimiento negativas.

La demanda nacional se va a seguir contrayendo a un ritmo semejante al del año 2011, pero la aportación del sector exterior será menor. El consumo de los hogares presentará un escuálido crecimiento, mientras que el gasto de las AA.PP. acentuará su caída y la inversión en maquinaria y equipo se ralentizará.

Conforme a los resultados de consenso de este Panel, la tasa intertrimestral esperada para el primer trimestre de 2012 también será negativa.

La actividad en la industria, medida por el índice de producción industrial, sigue ofreciendo señales negativas, confirmadas por otros indicadores como el índice de negocios en la industria o el PMI de manufacturas. Asimismo, los resultados de dichos indicadores se han distanciado drásticamente de las cifras de crecimiento del VAB de la contabilidad nacional: mientras que según estas últimas el sector creció un 3,8% interanual en el tercer trimestre, de acuerdo con el IPI la actividad registró una caída del -1,5%.

*Sin cambios
en la previsión de
crecimiento para 2011*

*Fuerte recorte en la
previsión para 2012*

*La industria
permanecerá
deprimida*

La inflación acabará el año en el 2,4%

Las peores perspectivas para la economía se traducen en una acusada corrección de la previsión de consenso para el crecimiento del IPI tanto en 2011 como 2012, hasta -0,4% en ambos casos.

El dato provisional de noviembre ha confirmado la trayectoria descendente de la tasa de inflación. Las tensiones inflacionistas estructurales son prácticamente inexistentes debido a la atonía de la demanda, siendo factores externos los que han mantenido elevada la tasa general en la primera mitad del año, concretamente las subidas de impuestos indirectos y el encarecimiento del petróleo y de las materias primas agrícolas en los mercados internacionales. El aumento de los costes de producción derivados de esto último, además, apenas se ha transmitido hacia el conjunto de precios de la economía, como demuestra la contención de la tasa subyacente.

La tasa media anual de consenso prevista para este año se sitúa en 3,2%, y la de 2012 en el 1,6%. En el cuadro 3 se recogen las previsiones de consenso para las tasas interanuales de los meses de diciembre, que se han revisado ligeramente al alza hasta un 2,4% este año y un 1,6% el próximo.

Empeoran las perspectivas para el empleo

Todas las estadísticas del mercado de trabajo (EPA, afiliación a la seguridad social y contabilidad nacional) han reflejado un agravamiento de la caída del empleo en el tercer trimestre del año, generalizada además por sectores, incluso en los servicios, que hasta ahora había sido el único sector capaz de crear algo de empleo.

Conforme a las previsiones de consenso contenidas en este Panel, la ocupación descenderá un 1,5% en 2011, y un 1,2% en 2012, lo que representa una caída más intensa en ambos años que la prevista en la anterior encuesta. Las estimaciones para la tasa de paro media anual se han elevado notablemente, hasta el 21,3% y el 22,2% para 2011 y 2012 respectivamente.

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 2,2% este año y un 1,4% el próximo (más que en el Panel de septiembre), mientras que los CLU experimentarán una variación del -1,6% y del -0,7% en 2011 y 2012, respectivamente.

Se intensifica la corrección del déficit exterior

El déficit de bienes y servicios está descendiendo a gran velocidad, debido tanto a una intensa corrección del saldo negativo de la balanza de bienes como a un aumento del superávit de servicios. El 90% del déficit comercial de bienes acumulado hasta septiembre se debía a la factura energética. Pero esta mejora está siendo en parte contrarrestada por el empeoramiento de la balanza de rentas, debido al incremento de pagos de intereses por la deuda. El déficit de la balanza por cuenta corriente acumulado hasta septiembre representó el 4,0% del PIB, frente a un 5,0% en el mismo periodo del año anterior.

El déficit corriente de 2011 y 2012, según las previsiones de consenso, será del 3,9% del PIB y del 2,4% respectivamente.

Las AA.PP. no cumplirán el objetivo de déficit

El déficit del Estado hasta octubre ha sido del 3,7% del PIB, nueve décimas porcentuales menos que en el mismo periodo del año anterior, y probablemente cumplirá el objetivo del 4,8% para el conjunto del ejercicio. Sin embargo, las CC.AA., que en el segundo trimestre casi habían agotado el objetivo para todo el año, apenas consiguieron mejorar sus cifras en el tercer trimestre, y todo apunta a que terminarán el año por encima del límite del 1,3%.

El consenso de los analistas prevé que el déficit del conjunto de las AA.PP. en 2011 sea del 6,8% del PIB, tres décimas más que en el Panel anterior, y en 2012 del 4,9%, sin cambios, en este caso, con respecto a las anteriores previsiones de consenso.

La valoración de los panelistas con respecto a la situación europea, que ya sufrió un vuelco en el anterior Panel debido al agudo deterioro que sufrió el clima económico mundial desde el verano, ha vuelto a empeorar, y ahora es casi unánime la opinión de que es desfavorable. Se sigue pensando que se mantendrá igual en los próximos meses.

El contexto europeo es claramente desfavorable

En cuanto a la valoración sobre la situación fuera de la UE, al igual que en el Panel de septiembre se considera neutra de forma mayoritaria, y se espera que continúe así.

Las expectativas de cambio de rumbo de la política monetaria del BCE se han cumplido, recortando el tipo de financiación principal en 25 pb en noviembre y diciembre hasta dejarlo en el 1,00%. Esto ha frenado la tendencia alcista que habían presentado los tipos a corto plazo (tres meses) hasta el verano, que en las últimas semanas de noviembre se han movido en torno al 1,47%. Si en el anterior Panel se estimaba que se iban a mantener estables, ahora la mayoría de los panelistas espera que sigan disminuyendo. Asimismo, se sigue estimando que su nivel es el adecuado para nuestras condiciones económicas, aunque cada vez son más los participantes en la encuesta que piensan que, pese a los recientes descensos, son demasiado elevados.

Cambio de panorama en los tipos a corto plazo

En cuanto a los tipos de la deuda pública a 10 años, en noviembre han ascendido hasta el 6,8% en medio de las turbulencias que han azotado los mercados europeos. Solo un panelista cree que van a seguir subiendo, y el resto se reparten entre la opción de que se van a mantener estables o van a disminuir.

En noviembre el euro ha seguido perdiendo terreno frente al dólar pero de forma muy moderada, pese a las turbulencias y las enormes incertidumbres, de modo que sigue estando apreciado, en opinión de la gran mayoría de los panelistas. Cada vez son más los que prevén que se mantenga esta tendencia a la baja.

El euro está apreciado

No hay cambios en la opinión con respecto a la política fiscal, que se sigue valorando de forma unánime como restrictiva, y se considera que esa orientación es la adecuada.

La política monetaria debe ser expansiva

El cambio de orientación de la política monetaria ha conducido a un aumento de la mayoría de panelistas que opinan que es expansiva. Asimismo, ya no hay ningún panelista que piense que su orientación debe ser neutra, y existe unanimidad en cuanto a que debe seguir siendo expansiva.

Cuadro 1

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - NOVIEMBRE 2011

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	PIB		Consumo hogares		Consumo público		Formac. bruta de capital fijo		FBCF maquinaria y bienes equipo		FBCF Construcción		Demanda nacional	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	0,7	0,0	0,0	-0,1	-1,7	-3,5	-4,8	-3,6	2,2	-0,4	-7,9	-5,1	-1,5	-1,6
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	0,8	1,0	0,0	0,3	-1,3	-2,3	-4,3	-0,2	3,2	4,4	-7,6	-2,5	-1,2	-0,4
Bankia	0,7	0,0	0,0	-0,2	-1,5	-3,9	-4,6	-3,7	2,9	1,7	-7,8	-6,4	-1,3	-1,7
CatalunyaCaixa	0,7	0,1	0,1	-0,2	-1,4	-1,0	-4,8	-3,9	2,7	1,3	-8,0	-7,6	-1,1	-1,0
Cemex	0,7	0,0	0,0	-0,2	-1,5	-3,4	-4,6	-3,7	2,4	-0,5	-8,0	-6,9	-1,3	-1,6
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URIC)	0,7	0,6	0,3	0,5	-1,7	-2,2	-4,7	-0,9	2,6	1,2	-7,9	-2,0	-1,1	-0,3
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UJAM)	0,6	0,8	0,4	0,9	-1,4	-0,9	-4,4	-0,2	0,4	1,9	-7,7	1,9	-0,9	0,3
CFOE	0,7	0,0	0,1	0,1	-1,4	-2,6	-4,8	-5,2	3,0	1,1	-8,3	-8,4	-1,2	-1,5
Esade	0,7	0,9	1,0	1,0	-1,0	-1,0	-2,0	-1,0	--	--	--	--	-0,1	0,2
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	0,7	0,5	0,0	-0,4	-1,7	-4,0	-4,9	-5,8	2,5	-1,3	-7,8	-8,2	-1,3	-2,4
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM)	0,8	-0,3	0,1	-0,2	-1,5	-4,5	-4,1	-4,8	1,0	-1,0	-8,0	-8,0	-1,1	-2,1
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	0,7	-0,1	0,0	0,0	-1,5	-2,5	-4,7	-4,5	2,8	1,5	-8,2	-8,0	-1,3	-1,5
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M)	0,8	0,3	0,1	0,1	-1,3	-2,6	-4,4	-1,2	2,9	6,0	-7,6	-4,2	--	--
Intermoney	0,7	-0,4	0,0	-0,2	-1,5	-3,6	-4,4	-2,4	2,6	-1,7	-7,5	-3,3	-1,2	-1,3
La Caixa	0,7	0,2	0,0	0,0	-1,8	-3,4	-4,4	-1,3	2,7	1,2	-7,5	-2,3	-1,3	-1,0
Repsol	0,7	-0,2	0,0	-0,3	-1,7	-3,9	-4,7	-2,8	2,9	1,6	-7,9	-4,8	-1,2	-1,1
Santander	0,7	0,9	0,5	0,7	-0,7	-0,9	-3,9	-0,3	--	--	-3,0	2,0	-0,7	0,2
Solchaga Recio & asociados	0,7	0,0	0,0	0,2	-1,8	-2,0	-4,3	-3,3	2,5	1,5	-7,7	-6,2	-1,3	-1,5
CONSENSO (MEDIA)	0,7	0,2	0,1	0,1	-1,5	-2,7	-4,4	-2,7	2,5	1,2	-7,6	-4,7	-1,1	-1,1
Máximo	0,8	1,0	1,0	1,0	-0,7	-0,9	-2,0	-0,2	3,2	6,0	-3,0	2,0	-0,1	0,3
Mínimo	0,6	-0,5	0,0	-0,4	-1,8	-4,5	-4,9	-5,8	0,4	-1,7	-8,3	-8,4	-1,5	-2,4
Diferencia 2 meses antes ¹	0,0	-0,8	-0,5	-0,8	-0,8	-1,0	0,2	-2,3	--	--	0,4	-2,0	-0,3	-1,2
- Suben ²	1	0	0	0	0	1	13	1	0	0	13	3	0	0
- Bajan ²	6	13	15	13	16	12	3	13	0	0	2	11	14	13
Diferencia 6 meses antes ¹	-0,1	-1,3	-0,5	-1,1	-0,6	-2,1	-1,0	-3,9	--	--	-0,1	-3,3	-0,5	-2,0
Pro memoria:														
Gobierno (abril 2011)	1,3	2,3	0,9	1,4	-1,3	-0,8	-1,3	2,7	--	--	-4,7	0,7	0,0	1,3
Banco de España (marzo 2011)	0,8	1,5	0,7	1,0	-1,1	-0,9	-3,1	3,6	--	--	-7,5	1,3	--	--
CE (noviembre 2011)	0,7	0,7	0,7	0,9	-0,9	-2,6	-5,4	-0,3	--	--	-7,6	-0,9	-1,0	0,0
FMI (septiembre 2011)	0,8	1,1	0,8	1,4	-1,2	-0,8	-5,1	-0,9	--	--	--	--	-0,9	0,5
OCDE (noviembre 2011)	0,7	0,3	0,0	-0,1	-1,3	-2,0	-4,8	-4,0	--	--	--	--	-1,3	-1,3

¹ Diferencia en puntos porcentuales entre la media del mes actual y la de dos meses antes (o seis meses antes).² Número de panelistas que modifican al alza (o a la baja) su previsión respecto a dos meses antes.

Cuadro 1 (continuación)

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - NOVIEMBRE 2011

Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Exportaciones bienes y serv.		Importaciones bienes y servicios		Producción industrial (PI)		IPC (media anual)		Costes laborales ³		Empleo ⁴		Paro (EPA) (% pob. activa)		Saldo B. Pagos c/c (% del PIB) ⁵		Saldo AAPP. (% del PIB)		
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	8,6	3,8	0,8	-1,1	--	--	3,1	1,5	--	--	-1,8	-2,0	21,5	23,1	-3,9	-3,0	-7,0	-5,5	
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	9,3	5,4	1,9	0,9	--	--	3,1	1,2	--	--	-1,7	-0,9	21,5	22,1	-4,5	3,0	-6,5	-4,4	
Bankia	9,5	6,6	2,0	1,1	0,3	1,8	3,2	2,4	0,6	0,7	-1,5	-1,6	21,4	22,7	-3,0	-2,4	-6,9	-4,9	
CatalunyaCaixa	8,8	3,9	1,8	0,1	--	--	3,2	1,5	--	--	-1,4	-0,4	21,3	21,8	--	--	--	--	
Cemex	9,1	4,3	1,8	-0,4	--	--	3,1	1,3	--	--	-1,5	-1,5	21,5	22,5	-4,0	-2,5	-6,8	-5,5	
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URIC)	9,5	3,9	2,0	0,8	--	--	3,2	1,6	--	--	-1,4	-0,6	21,3	21,7	-3,8	-2,9	-6,5	-5,2	
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM)	8,1	4,2	1,6	2,2	0,2	1,2	3,2	2,1	0,7	1,9	-1,3	-0,1	21,3	21,6	-3,9	-3,4	-7,1	-6,2	
CEOE	9,3	6,5	1,9	1,0	-0,8	-1,6	3,2	1,7	0,5	0,8	-1,7	-1,6	21,5	22,8	-4,1	-2,7	-6,7	-4,6	
Esade	4,0	4,0	0,5	1,0	--	--	--	1,7	--	--	--	--	20,0	20,0	--	--	--	--	
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS)	9,2	4,1	1,5	-2,2	-1,4	-3,6	3,2	1,7	0,5	0,5	-1,6	-2,0	21,5	23,0	-4,0	-2,3	-7,5	-4,4	
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UQOM)	8,9	3,3	1,3	-2,8	-0,7	-2,6	3,2	1,6	1,0	1,1	-1,4	-0,6	21,3	21,7	-3,7	-3,1	-6,6	-4,5	
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	9,5	5,9	1,5	0,6	-0,5	--	3,2	1,7	0,5	0,8	-1,6	-1,6	21,5	22,7	-4,0	-2,5	-6,8	-4,5	
Instituto Flores de Lemus (IFL-JC3M)	9,3	6,2	1,9	2,0	-0,9	0,4	3,2	1,9	0,8	1,0	-1,1	-0,3	21,4	22,2	-3,9	-3,4	-6,5	-5,0	
Intermoney	9,1	1,7	1,8	-1,4	--	--	3,1	0,5	0,5	0,0	-1,5	-1,9	21,5	22,9	-3,9	-1,2	-6,7	-5,1	
la Caixa	9,0	2,3	1,3	-1,6	0,8	1,5	3,2	1,4	0,4	-0,1	-1,7	-2,4	21,5	22,8	-4,0	-3,5	-7,5	-5,0	
Repsol	9,4	5,4	2,0	2,2	-0,5	0,0	3,1	1,5	0,5	0,2	-1,3	-0,8	21,4	22,9	-3,8	-3,2	-6,4	-4,5	
Santander	7,8	5,3	2,3	2,6	--	--	3,1	1,8	0,6	0,8	-0,9	0,1	20,7	20,6	-4,3	-3,7	-6,2	-4,8	
Solchaga Recio & asociados	9,3	5,4	1,9	0,5	--	--	3,3	1,8	--	--	-1,7	-2,0	21,5	22,5	-3,9	-2,2	-6,5	-4,9	
CONSENSO (MEDIA)	8,8	4,6	1,7	0,3	-0,4	-0,4	3,2	1,6	0,6	0,7	-1,5	-1,2	21,3	22,2	-3,9	-2,4	-6,8	-4,9	
Máximo	9,5	6,6	2,3	2,6	0,8	1,8	3,3	2,4	1,0	1,9	-0,9	0,1	21,5	23,1	-3,0	3,0	-6,2	-4,4	
Mínimo	4,0	1,7	0,5	-2,8	-1,4	-3,6	3,1	0,5	0,4	-0,1	-1,8	-2,4	20,0	20,0	-4,5	-3,7	-7,5	-6,2	
Diferencia 2 meses antes ¹	0,8	-0,3	-0,2	-1,5	-1,0	-2,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,4	-0,6	-1,2	0,5	1,4	0,0	1,0	-0,3	0,0	
- Suben ²	14	6	4	2	1	0	7	6	1	1	0	0	16	14	6	11	0	2	
- Baján ²	1	8	9	12	7	5	2	7	7	5	14	11	0	0	3	0	9	6	
Diferencia 6 meses antes ¹	0,0	-2,1	-1,7	-4,0	-2,0	-3,2	0,1	-0,2	-0,5	-0,7	-1,0	-1,8	0,8	2,0	0,0	1,1	-0,4	0,1	
Pro memoria:																			
Gobierno (abril 2011)	8,3	7,9	3,0	4,1	--	--	--	--	0,5	1,4	0,2	1,4	19,8	18,5	-3,4 ⁷	-2,7 ⁷	-6,0	-4,4	
Banco de España (marzo 2011)	8,0	6,1	2,7	4,9	--	--	2,9 ⁶	1,5 ⁶	1,1	1,5	-0,6	1,0	20,7	20,4	-3,7 ⁷	-3,7 ⁷	-6,2	-5,2	
CE (noviembre 2011)	8,3	3,8	1,6	1,5	--	--	3,0	1,1	0,9	1,1	-1,0	-0,4	20,9	20,9	-3,4	-3,0	-6,6	-5,9	
FMI (septiembre 2011)	8,7	3,0	2,1	0,8	--	--	2,9	1,5	--	--	-0,8	0,1	20,7	19,7	-3,8	-3,1	-6,1	-5,2	
OCDE (noviembre 2011)	9,1	3,6	1,5	-1,7	--	--	3,0	1,4	--	--	--	--	21,5	22,9	-4,0	-2,3	-6,2	-4,4	

¹ Diferencia en puntos porcentuales entre la media del mes actual y la de dos meses antes (o seis meses antes).

² Número de panelistas que modifican el alza (o la baja) su previsión respecto a dos meses antes.

³ Remuneración media por puesto de trabajo equivalente a tiempo completo; incluye todos los conceptos de coste laboral para las empresas.

⁴ En términos de Contabilidad Nacional; puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

⁵ Saldo de la balanza por cuenta corriente, según estimaciones del Banco de España.

⁶ Deflactor del consumo privado.

⁷ Necesidad de financiación frente al resto del mundo.

Cuadro 2

PREVISIONES TRIMESTRALES - NOVIEMBRE 2011¹

Variación intertrimestral en porcentaje

	11-I T	11-II T	11-III T	11-IV T	12-I T	12-II T	12-III T	12-IV T
PIB ²	0,4	0,2	0,0	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,2
Consumo hogares ²	-0,4	0,1	-0,1	0,0	-0,2	0,1	0,1	0,2

¹ Medias de las previsiones de las entidades privadas del cuadro núm. 1.² Según la serie corregida de estacionalidad y calendario laboral.

Cuadro 3

PREVISIONES IPC - NOVIEMBRE 2011¹

Variación mensual en %				Variación interanual en %	
nov-11	dic-11	ene-12	feb-12	dic-11	dic-12
0,3	0,3	-0,8	0,0	2,4	1,6

¹ Medias de las previsiones de las entidades privadas del cuadro núm. 1.

Cuadro 4

OPINIONES - NOVIEMBRE 2011

Número de respuestas

	Actualmente			Tendencia 6 próximos meses		
	Favorable	Neutro	Desfavorable	A mejor	Igual	A peor
Contexto internacional: UE	1	0	17	4	9	5
Contexto internacional: No-UE	3	13	2	0	13	5
	Bajo ¹	Normal ¹	Alto ¹	A aumentar	Estable	A disminuir
Tipo interés a corto plazo ²	3	8	7	0	7	11
Tipo interés a largo plazo ³	0	1	17	1	9	8
	Apreciado ⁴	Normal ⁴	Depreciado ⁴	Apreciación	Estable	Depreciación
Tipo cambio euro/dólar	12	4	2	2	4	12
	Está siendo			Debería ser		
	Restrictiva	Neutra	Expansiva	Restrictiva	Neutra	Expansiva
Valoración política fiscal ¹	18	0	0	14	4	0
Valoración política monetaria ¹	1	3	14	0	0	18

¹ En relación a la situación coyuntural de la economía española.² Euríbor a tres meses.³ Rendimiento deuda pública española a 10 años.⁴ En relación al tipo teórico de equilibrio.

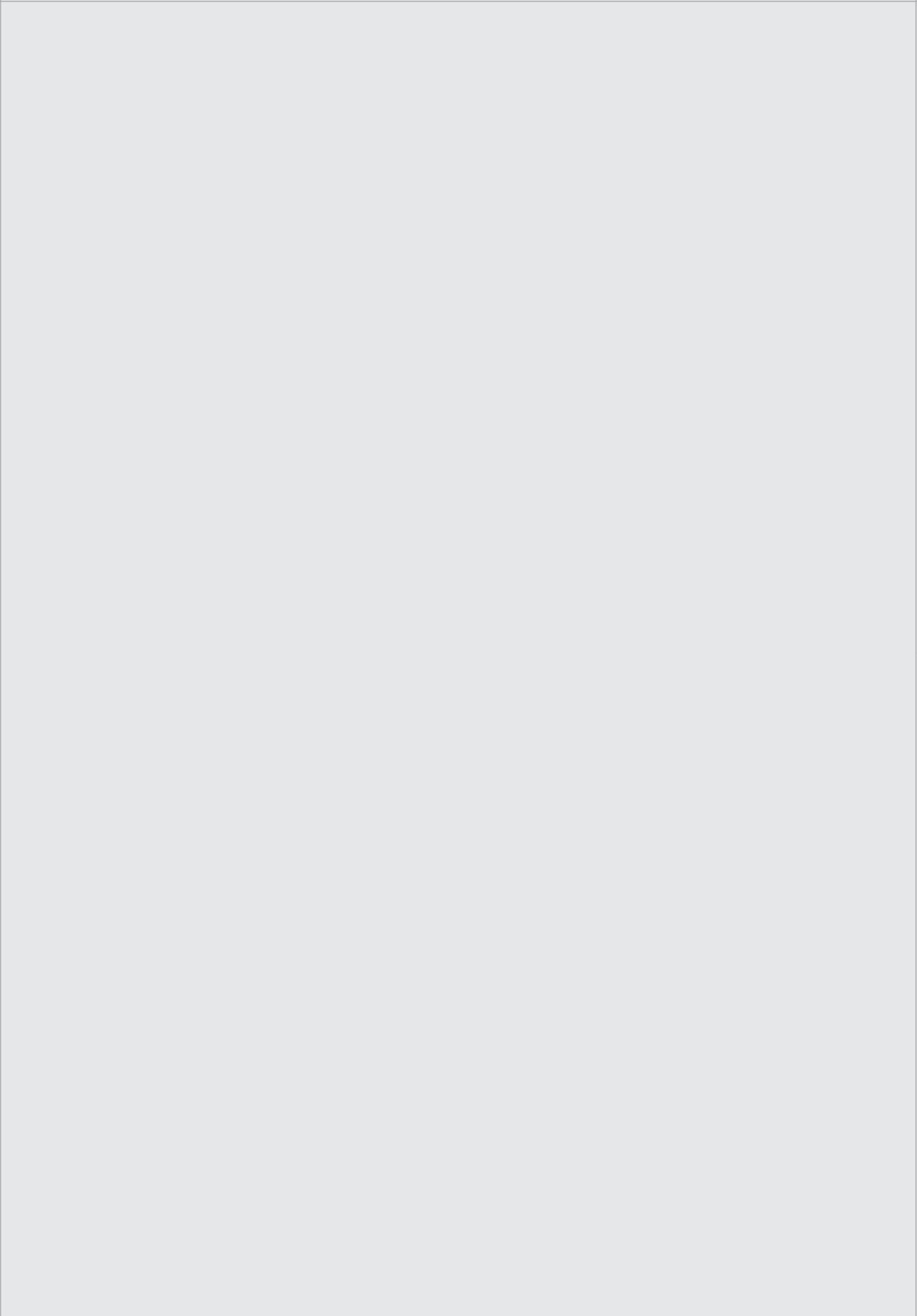
Gráfico 1

EVOLUCIÓN DE LAS PREVISIONES (VALORES DE CONSENSO)

Variación anual en porcentaje



Fuente: Panel de previsiones FUNCAS.



Previsiones de inflación*

La **tasa interanual de inflación** se ha reducido en una décima porcentual hasta el **3,0%**, tras haber registrado los precios un aumento mensual del 0,8%. La tasa **armonizada** se ha mantenido en el **3,0%**, el mismo nivel que la tasa provisional de la zona euro, de modo que el **diferencial de inflación**, al igual que en el mes anterior, ha sido

nulo. La inflación subyacente no ha presentado cambios y se ha mantenido en el **1,7%**. El **núcleo inflacionista**, que excluye todos los alimentos y los productos energéticos, también se ha mantenido sin cambios en el **1,2%**.

La inflación se ha movido en la dirección esperada (a la baja) aunque en menor medida de lo previsto, debido a que el descenso de la inflación en los productos energéticos ha sido inferior a lo esperado.

* IPC octubre 2011-previsiones hasta diciembre 2012.

Cuadro 1

IPC OCTUBRE 2011: COMPARACIÓN CON LAS PREVISIONES

Tasas de variación anual en porcentaje

	Septiembre 2011	Octubre 2011		
	Observado	Observado	Previsión	Desviación
1. IPC total	3,1	3,0	2,9	0,1
1.2. Inflación subyacente	1,7	1,7	1,7	0,0
1.2.1 Alimentos elaborados	4,1	4,4	4,5	-0,1
1.2.2 BINE	0,5	0,6	0,4	0,2
1.2.3 Servicios	1,6	1,6	1,7	-0,1
1.3. Alimentos sin elaboración	1,3	0,9	1,0	-0,1
1.4. Productos energéticos	15,9	14,5	13,9	0,6
1.5. Núcleo inflacionista (bienes no energéticos y servicios)	1,2	1,2	1,1	0,1

Fuente: INE (datos observados) y FUNCAS (previsiones).

De los grupos que componen el índice subyacente, los **alimentos elaborados** han elevado su tasa de crecimiento de los precios hasta el 4,4%. En buena medida, esto obedece al nuevo aumento del precio del tabaco, cuya tasa interanual es del 13,6%, aunque la mayoría de los componentes de este grupo se han movido al alza.

Los **bienes industriales no energéticos** han elevado su tasa de inflación en una décima porcentual hasta el 0,6%, debido al encarecimiento del vestido-calzado, cuya tasa ha pasado del -0,1% al 0,3% después de haber registrado una subida mensual de los precios del 10,3%, bastante superior a lo que es habitual en los meses de octubre. El resto de bienes mantienen, en conjunto, estable su tasa de crecimiento de los precios. Los **servicios** continúan en el 1,6%, pese al notable aumento en viajes organizados.

Al contrario que los elaborados, los **alimentos no elaborados** han registrado una sensible reducción en su tasa de inflación, que se ha situado en el 0,9%, cuatro décimas porcentuales menos que en el mes anterior. Destacan las bajadas en las tasas interanuales de pescado fresco, huevos y legumbres y hortalizas frescas. En cuanto a los **productos energéticos**, su tasa se ha moderado de forma destacable, desde un 15,9% hasta un 14,5%, debido a la finalización de un importante efecto escalón producido en el mismo mes del pasado año como consecuencia de una fuerte subida en el precio de la electricidad.

En suma, el final del efecto escalón derivado de la subida del precio de la electricidad es el principal factor que explica la bajada de la tasa de inflación en el mes de octubre. El todavía relativamente elevado nivel de esta se explica fundamentalmente por la elevada tasa de inflación en los productos energéticos y en el tabaco.

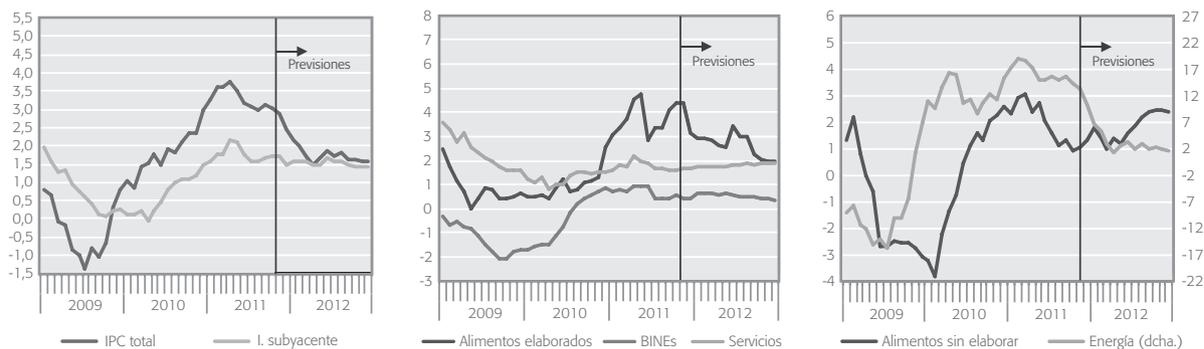
El precio del petróleo ha vuelto a ascender desde unos 105 dólares/barril a principios de octubre, precio al cual se elaboraron las previsiones anteriores, hasta en torno a los 114 dólares, lo que obliga a modificar éstas al alza. Pese a ello, se sigue manteniendo la previsión en cuanto a la dirección de la inflación, que será descendente durante los próximos meses debido al final de varios efectos escalón tanto en el precio de los combustibles como del tabaco. El año cerrará con una tasa del 2,5% en el escenario central de mantenimiento del precio del crudo en los niveles actuales (dos décimas más de lo anticipado en las anteriores previsiones), y seguirá moviéndose a la baja hasta el mes de abril de 2012. La tasa prevista en el mes de diciembre de 2012 es del 1,6%, con una media para el conjunto del año del 1,7%

En un escenario de continuación de la tendencia ascendente de la cotización del petróleo, no hay cambios en las previsiones para lo que queda de 2011, pero la previsión para diciembre de 2012 se eleva hasta el 2,4%, y para la media anual hasta el 2,3%. Finalmente, en un escenario de cambio de tendencia en el mercado del crudo, la inflación interanual de diciembre de 2012 terminaría por debajo del 1%.

Gráfico 1

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO

Variación interanual en porcentaje. Previsiones a partir de noviembre 2011, escenario central



Fuente: INE y previsiones de FUNCAS.

Nota metodológica

Las previsiones del IPC español se basan en modelos econométricos, fundamentalmente modelos univariantes tipo ARIMA y modelos de indicador adelantado.

El análisis econométrico se realiza, siguiendo la metodología propuesta por Espasa et al. (1987) y Espasa y Albacete (2004), sobre una desagregación del IPC total en varios componentes básicos que responden a mercados suficientemente homogéneos, atendiendo a las diferentes características tanto por el lado de la oferta como por el lado de la demanda que muestran los distintos sectores. Así pues, el IPC total se desglosa en los siguientes componentes básicos: 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 prediccio-

nes. Una vez obtenida la predicción para cada uno de los cinco componentes se elaboran las predicciones para el IPC total, subyacente y residual mediante la agregación ponderada de las predicciones de sus respectivos componentes.

De este modo, el **IPC subyacente** sería la media ponderada del IPC de alimentos elaborados, de servicios y de bienes industriales no energéticos. Y el **IPC general** sería la media ponderada del IPC subyacente, de alimentos no elaborados y de energía, de acuerdo con las ponderaciones utilizadas por el INE.

Bibliografía:

- ESPASA, A., MATEA, M. L., MANZANO, M. C. Y CATAJUS, 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 Homenaje a Luis Ángel Rojo, Volumen I, Políticas, Mercados e Instituciones Económicas*, editado por José Pérez, Carlos Sebastián y Pedro Tedde. Editorial Complutense, S.A., diciembre 2004.

Cuadro 2

PREVISIONES DEL IPC ESPAÑA

Tasas de variación mensual y anual en porcentaje

		Fecha de actualización: 15-11-2011												Último dato observado: OCTUBRE 2011	
Año	Mes	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	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual
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
	Media anual	--	-0,3	--	0,8	--	0,9	--	-1,3	--	2,4	--	-1,3	--	-9,0
2010	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
	Media anual	--	1,8	--	0,6	--	1,0	--	-0,5	--	1,3	--	0,0	--	12,5
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	0,1	3,6	0,1	1,8	0,2	3,4	-0,4	0,8	0,3	1,8	-0,9	2,9	1,2	19,0
	Marzo	0,7	3,6	0,5	1,7	0,2	3,7	1,0	0,7	0,3	1,7	0,5	3,1	2,4	18,9
	Abril	1,2	3,8	1,3	2,1	0,4	4,5	2,9	0,9	0,5	2,2	-0,1	2,4	1,7	17,7
	Mayo	0,0	3,5	0,1	2,1	0,2	4,7	0,6	0,9	-0,3	2,0	0,4	2,7	-1,3	15,3
	Junio	-0,1	3,2	-0,1	1,7	-0,8	2,9	-0,2	0,9	0,2	1,9	-0,1	2,1	-0,5	15,4
	Julio	-0,5	3,1	-0,9	1,6	0,6	3,4	-3,8	0,4	0,6	1,7	0,1	1,6	1,6	16,0
	Agosto	0,1	3,0	0,2	1,6	0,2	3,3	-0,2	0,4	0,6	1,7	0,2	1,1	-0,7	15,3
	Septiembre	0,2	3,1	0,2	1,7	0,8	4,1	1,1	0,5	-0,7	1,6	0,3	1,3	0,8	15,9
	Octubre	0,8	3,0	1,0	1,7	0,3	4,4	3,0	0,6	-0,2	1,6	-0,1	0,9	0,1	14,5
	Noviembre	0,4	2,9	0,5	1,7	0,2	4,4	1,4	0,5	-0,1	1,7	0,2	1,1	0,3	13,5
	Diciembre	0,2	2,5	0,1	1,5	0,2	3,2	-0,3	0,4	0,4	1,6	0,9	1,3	0,3	10,7
Media anual	--	3,2	--	1,7	--	3,7	--	0,6	--	1,8	--	1,9	--	15,7	
2012	Enero	-1,0	2,2	-1,4	1,6	0,3	2,9	-4,4	0,6	0,1	1,7	0,4	1,8	1,2	7,1
	Febrero	0,0	2,0	0,1	1,6	0,2	2,9	-0,4	0,6	0,3	1,7	-1,2	1,4	0,0	5,8
	Marzo	0,5	1,7	0,6	1,6	0,2	2,9	1,1	0,7	0,4	1,8	0,2	1,0	0,0	3,4
	Abril	1,0	1,5	1,2	1,5	0,1	2,6	2,8	0,6	0,5	1,7	0,3	1,4	0,1	1,7
	Mayo	0,1	1,7	0,1	1,5	0,1	2,5	0,7	0,6	-0,2	1,7	0,2	1,2	0,0	3,1
	Junio	0,1	1,9	0,1	1,7	0,1	3,5	-0,2	0,6	0,3	1,8	0,2	1,6	0,0	3,6
	Julio	-0,7	1,7	-1,0	1,6	0,1	3,0	-3,8	0,5	0,6	1,9	0,4	1,9	0,6	2,6
	Agosto	0,2	1,8	0,2	1,6	0,2	3,0	-0,2	0,5	0,6	1,9	0,6	2,2	0,0	3,4
	Septiembre	0,1	1,6	0,1	1,5	0,1	2,3	1,2	0,5	-0,7	1,9	0,5	2,4	0,0	2,6
	Octubre	0,8	1,6	0,9	1,4	0,1	2,0	2,9	0,4	-0,2	1,9	-0,1	2,5	0,3	2,8
	Noviembre	0,4	1,6	0,5	1,4	0,2	2,0	1,4	0,4	-0,1	1,9	0,2	2,4	0,0	2,5
	Diciembre	0,1	1,6	0,1	1,4	0,2	2,0	-0,3	0,4	0,4	1,9	0,8	2,4	0,0	2,2
Media anual	--	1,7	--	1,5	--	2,6	--	0,5	--	1,8	--	1,8	--	3,4	

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.
 Fuente: INE y FUNCAS.

PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA*. RESUMEN									
Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario									
Fecha de actualización: 12-12-11									
Indicador	2009	2010	2011(2)	Penúlt. dato	Último dato	Periodo últ. dato	Previsiones FUNCAS (1)		
							2011	2012	
1.- PIB (serie c.v.e. y calendario)	-3,7	-0,1	0,8	0,8	0,8	III T.11	0,7	-0,5	
- Demanda nacional (3)	-6,4	-1,0	-1,2	-1,7	-1,2	III T.11	-1,4	-2,4	
- Saldo exterior (3)	2,7	0,9	2,0	2,5	2,0	III T.11	2,0	1,9	
1.b.- PIB (precios corrientes, miles millones euros)	1053,9	1051,3	804,7	268,7	269,1	III T.11	1074,6	1085,9	
2.- IPI (filtrado calendario)	-15,8	0,8	-0,6	-1,4	-4,0	oct-11	-0,9	-2,6	
3.- Empleo (puestos trabajo e.t.c., Cont. Nacional)	-6,6	-2,6	-1,4	-1,1	-1,9	III T.11	-1,6	-2,0	
4.- Tasa de paro (EPA, % poblac. activa, c.v.e.)	18,0	20,1	21,2	20,8	22,0	III T.11	21,5	23,0	
5.- IPC - Total	-0,3	1,8	3,3	3,0	2,9	nov-11	3,2	1,7	
5.b.- IPC - Inflación subyacente	0,8	0,6	1,9	1,7	1,7	oct-11	1,7	1,5	
6.- Deflactor del PIB	0,6	0,4	1,5	1,7	1,5	III T.11	1,5	1,5	
7. Coste laboral por unidad producida	1,0	-2,5	-1,8	-1,5	-2,1	III T.11	-1,8	-1,0	
8.- Balanza de Pagos: saldo por cta. cte.:									
- millones euros, media mensual	-4540,1	-4033,6	-3775,6	-1451,4	-3609,9	sep-11	-3564,2	-2114,1	
- % del PIB	-5,2	-4,6	-4,3	-3,6	-3,0	III T.11	-4,0	-2,3	
9.- Déficit/superávit público (total AA.PP., % del PIB)	-11,2	-9,3	-9,2	-9,2	-9,2	II T.11	-7,5	-4,4	
10.- Euríbor a tres meses (%) (2)	1,23	0,81	1,39	1,58	1,48	nov-11	1,4	1,2	
11.- Tipo deuda pública 10 años (%) (2)	3,97	4,25	5,43	5,25	6,19	nov-11	5,5	5,4	
12.- Tipo de cambio: dólares por euro (2)	1,393	1,327	1,398	1,371	1,355	nov-11	1,394	1,329	
- % variación interanual	-5,3	-4,8	5,4	-1,4	-0,8	nov-11	5,1	-4,7	
13. Financiación a empresas y familias (4)	-8,7	-22,6	-24,9	-14,5	-16,8	oct-11	--	--	
14. Índice Bolsa de Madrid (31/12/85=100) (4)	1111,3	1003,73	846,0	901,2	846,0	nov-11	--	--	

(1) Medias del periodo.

(2) Media del periodo para el que se dispone de datos, excepto B. Pagos (cifras acumuladas en el periodo disponible) e Índice de Bolsa de Madrid (dato del último día de cada periodo). El déficit público es la previsión del gobierno para todo el año.

(3) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.

(4) Datos de fin de periodo.

Fuentes: MH, MITAS, 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: 12-12-11							
		2008	2009	2010	2011 (1)	12 últimos meses	Ultimo mes o trimestre
A. CONVERGENCIA NOMINAL							
1. Inflación	España	4,1	-0,2	2,0	3,0	3,1	2,9 nov-11
(IPCA, % var. anual)	UEM	3,3	0,3	1,6	2,6	2,7	3,0 nov-11
	UE-27	3,7	1,0	2,1	3,0	3,0	3,4 oct-11
	3 mejores UE	2,5	-0,9	-0,7	--	1,5	1,7 oct-11
2. CLU, total economía	España	4,9	1,4	-2,6	-0,8	-2,1	-2,1 III T.11
(% var. anual)	UEM	3,7	4,1	-0,8	1,0	0,1	1,2 II T.11
	UE-27	4,1	4,2	-0,4	1,3	0,0	0,7 II T.11
3. Déficit público	España	-4,5	-11,2	-9,3	-6,6	-9,2	-- II T.11
(% PIB)	UEM	-2,1	-6,4	-6,2	-4,1	-3,7	-- II T.11
	UE-27	-2,4	-6,9	-6,6	-4,7	-4,3	-- II T.11
4. Deuda pública	España	64,2	62,4	59,3	69,6	65,9	-- II T.11
(% PIB)	UEM	70,8	80,5	86,3	88,0	87,0	II T.11
	UE-27	62,5	74,7	80,3	82,5	80,9	-- II T.11
5. Tipos deuda 10 años	España	4,4	4,0	4,3	--	5,4	6,2 nov-11
(%)	UEM	4,4	4,0	3,8	--	4,3	4,4 nov-11
	UE-15	4,3	3,8	3,5	--	4,0	3,8 oct-11
B. CONVERGENCIA REAL							
6. Crecimiento del PIB	España	0,9	-3,7	-0,1	0,7	0,8	0,8 III T.11
(% var. anual)	UEM	0,4	-4,1	1,8	1,5	1,9	1,4 III T.11
	UE-27	0,3	-4,2	1,9	1,6	1,9	1,4 III T.11
7. PIB per cápita	España	103,6	103,0	100,4	--	--	-- --
(PPA, UE-27=100)	UEM	108,4	108,5	108,2	--	--	-- --
8. Crecimiento del empleo	España	-0,4	-6,6	-2,6	-0,9	-1,1	-1,9 III T.11
(% var. anual)	UEM	0,8	-1,8	-0,5	0,3	0,2	0,5 II T.11
	UE-27	1,0	-1,8	-0,5	0,4	0,2	0,4 II T.11
9. Tasa de paro	España	11,3	18,0	20,1	20,9	21,2	22,8 oct-11
(% poblac. activa)	UEM	7,6	9,6	10,1	10,0	10,1	10,3 oct-11
	UE-27	7,1	9,0	9,7	9,7	9,6	9,8 oct-11
10. Tasa de ocupación	España	64,3	59,8	58,6	--	58,6	58,4 IV T.10
(% poblac. 15-64 años)	UEM	66,1	64,7	64,2	--	64,2	64,3 IV T.10
	UE-27	65,9	64,6	64,2	--	64,2	64,2 IV T.10

(1) Previsiones de la Comisión Europea (otoño 2011).

Fuentes: Comisión Europea, Eurostat, BCE, OCDE, BE e INE.

Criterios de convergencia del Tratado de Maastricht:**Inflación:** La media de los doce últimos meses no debe superar en 1,5 puntos la de los tres países con menor inflación.**Déficit público:** No superar el 3% del PIB.**Deuda pública:** No superar el 60% del PIB.Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS (<http://www.funcas.es>).

INDICADORES BÁSICOS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL (I)

Variación en porcentaje sobre el mismo período del año anterior, salvo indicación en contrario

Fecha de actualización: 12-12-11

	1.-PIB (c.v.e. y calendario laboral)						2.-Demanda interna (c.v.e., aportac. al cresc. PIB)							
	Media 1983-2010	2010	2011 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2011 (2)	Media 1983-2010	2010	2011 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2011 (2)		
Alemania	1,9	3,6	3,4	2,9	2,6	III T.11	2,9	1,6	2,2	2,3	1,9	2,1	III T.11	2,6
Francia	1,8	1,4	1,8	1,6	1,6	III T.11	1,6	1,9	1,3	2,3	2,1	1,4	III T.11	2,0
Italia	1,5	1,0	0,9	1,0	0,8	II T.11	0,5	1,6	1,5	1,0	1,3	0,7	II T.11	0,1
Reino Unido	2,5	1,8	0,9	0,6	0,5	III T.11	0,7	2,7	2,6	-0,4	-0,3	-0,8	III T.11	-0,8
España	2,8	-0,1	0,8	0,8	0,8	III T.11	0,7	3,1	-1,0	-1,2	-1,7	-1,2	III T.11	-1,0
UEM	2,0	1,8	1,8	1,7	1,4	III T.11	1,5	1,9	1,0	1,3	0,8	0,5	II T.11	1,0
UE-27	2,2	1,9	1,8	1,7	1,4	III T.11	1,6	2,2	1,4	1,5	0,9	0,5	II T.11	0,9
EE.UU.	2,9	3,0	1,8	1,6	1,5	III T.11	1,6	3,1	3,5	1,7	1,5	1,1	III T.11	1,7
Japón	2,1	4,1	-0,6	-1,1	-0,2	III T.11	-0,4	1,9	1,9	-0,1	0,2	0,2	III T.11	0,2
Notas y Fuentes:	(1) Media del periodo disponible. (2) Previsiones Comisión Europea (CE), otoño 2011. Eurostat e Institutos de Estadística de los países.													

	3.- Producción industrial (corregido calendario)						4.-Precios de consumo							
	Media 1983-2010	2009	2010	2011 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Media 1983-2010	2010	2011 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2011 (2)		
Alemania	1,9	-16,3	11,2	9,4	8,6	5,5	sep-11	1,9	1,2	2,5	2,9	2,8	nov-11	2,4
Francia	0,8	-12,7	6,1	3,5	5,4	2,3	sep-11	2,7	1,7	2,2	2,4	2,5	oct-11	2,2
Italia	0,6	-18,8	6,5	1,2	4,7	-2,7	sep-11	4,4	1,6	2,8	3,8	3,7	nov-11	2,7
Reino Unido	0,7	-10,1	2,7	-0,1	-0,8	-0,6	sep-11	3,2	3,3	4,4	5,2	5,0	oct-11	4,3
España	1,0	-16,2	0,8	-0,6	-1,4	-4,0	oct-11	4,7	2,0	3,1	3,0	2,9	nov-11	3,0
UEM	1,4	-15,1	7,7	4,9	6,0	2,2	sep-11	3,0	1,6	2,7	3,0	3,0	nov-11	2,6
UE-27	1,3	-14,4	6,9	4,5	4,8	2,2	sep-11	3,7	2,1	3,1	3,3	3,4	oct-11	3,0
EE.UU.	2,3	-11,2	5,4	4,2	3,1	3,9	oct-11	3,0	1,6	3,2	3,9	3,5	oct-11	3,2
Japón	1,5	-21,3	15,4	-3,4	-3,4	0,3	oct-11	0,7	-0,7	-0,3	0,0	-0,2	oct-11	-0,2
Notas y Fuentes:	(1) Media del periodo disponible. Fuente: Eurostat .						(1) Media del periodo disponible. (2) Prev. CE, otoño 2011. Eurostat (IAPC) y MEH.							

	5.- Empleo (Cont. Nac.)						6.- Tasa de paro (% pobiac. activa)							
	Media 1983-2010	2010	2011 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2011 (2)	Media 1983-2010	2010	2011 (1)	Penúlt. dato	Último dato	Prev. 2011 (2)		
Alemania	0,7	0,5	1,3	1,3	1,2	III T.11	1,3	7,7	7,1	6,0	5,7	5,5	oct-11	6,1
Francia	0,6	0,1	1,1	1,1	1,0	III T.11	0,6	9,6	9,8	9,8	9,8	9,8	oct-11	9,8
Italia	0,5	-0,6	0,2	0,0	0,5	III T.11	0,3	9,0	8,4	8,2	8,3	8,5	oct-11	8,1
Reino Unido	0,7	0,3	0,6	0,9	-0,4	III T.11	0,9	7,6	7,8	7,9	8,1	8,3	ago-11	7,9
España	1,5	-2,6	-1,4	-1,1	-1,9	III T.11	-0,9	14,3	20,1	21,4	22,5	22,8	oct-11	20,9
UEM	0,9	-2,6	0,4	0,3	0,5	II T.11	0,3	9,0	10,1	10,1	10,2	10,3	oct-11	10,0
UE-27	0,6	-0,5	0,4	0,5	0,4	II T.11	0,4	8,9	9,7	9,6	9,7	9,8	oct-11	9,7
EE.UU.	1,2	-0,6	0,4	0,3	0,3	III T.11	0,4	6,1	9,6	9,0	9,0	8,6	nov-11	9,0
Japón	0,2	-0,4	-3,0	-4,4	-3,4	III T.11	-0,2	3,6	5,1	4,6	4,1	4,5	oct-11	4,9
Notas y Fuentes:	(1) Media periodo disponible. (2) Prev. CE, otoño 2011. Comisión Europea e Institutos de Estadística de los países.						(1) Media periodo disponible. (2) Prev. CE, otoño 2011. Eurostat (tasas normalizadas y desestacionalizadas).							

Actualizado semanalmente en la página web de FUNCAS (<http://www.funcas.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: 12-12-11

	7.- Déficit público (% PIB)				8.- Deuda pública (% PIB)				9.- B. Pagos c/c (% PIB)			
	Media 1983-2010	2009	2010	Prev. 2011 (1)	Media 1983-2010	2009	2010	Prev. 2011 (1)	Media 1983-2010	2009	2010	Prev. 2011 (1)
Alemania	-2,2	-3,2	-4,3	-1,3	55,1	74,4	83,2	81,7	2,2	5,8	5,8	5,1
Francia	-3,5	-7,5	-7,1	-5,8	52,4	79,0	82,3	85,4	-0,2	-2,1	-2,2	-3,2
Italia	-6,8	-5,4	-4,6	-4,0	104,4	115,5	118,4	120,5	-0,3	-2,0	-3,5	-3,6
Reino Unido	-3,3	-11,5	-10,3	-9,4	46,4	69,6	79,9	84,0	-1,8	-1,4	-2,5	-2,5
España	-3,5	-11,2	-9,3	-6,6	54,3	62,4	59,3	69,6	-3,2	-5,1	-4,5	-3,4
UEM	-3,7	-6,4	-6,2	-4,1	65,8	80,5	86,3	88,0	0,3	-0,1	0,1	-0,1
UE-27	-3,4	-6,9	-6,6	-4,7	61,2	74,7	80,3	82,5	-0,1	-0,3	-0,2	-0,3
EE.UU.	-3,8	-11,5	-10,6	-10,0	65,2	85,8	95,2	101,0	-3,2	-3,3	-3,3	-3,3
Japón	-3,8	-8,7	-6,8	-7,2	116,0	194,1	197,6	206,2	2,9	2,8	3,5	2,9
Notas y Fuentes:	(1) Previsiones Comisión Europea, otoño 2011. Eurostat, Comisión Europea y FMI.											

	10.- Tipos de interés a corto (%) (1)						11.- Tipos de interés a largo (%) (1)					
	Media 1983-2010	Media 2010	Media 2011	Sep 2011	Oct 2011	Nov 2011	Media 1983-2010	Media 2010	Media 2011	Sep 2011	Oct 2011	Nov 2011
Alemania	4,52	0,67	1,23	1,42	1,45	1,36	5,70	2,78	3,20	1,87	2,04	1,94
Francia	6,11	0,81	--	--	--	--	6,76	3,12	3,57	2,64	2,99	--
Italia	7,52	0,81	--	--	--	--	8,66	4,03	4,75	5,53	5,77	--
Reino Unido	7,28	0,57	0,74	0,88	0,93	0,97	7,28	3,56	3,40	2,41	2,51	2,25
España	8,03	0,86	1,28	--	--	1,46	8,51	4,25	5,39	5,20	5,25	6,19
UEM	6,28	0,81	1,34	1,54	1,58	1,48	7,15	3,79	4,39	4,04	4,09	4,41
UE-15	6,44	0,78	1,23	1,46	1,49	1,42	7,17	3,52	4,14	3,58	3,77	--
EE.UU.	5,19	0,40	0,29	0,28	0,34	0,42	6,55	3,23	3,15	1,98	2,14	2,02
Japón	2,45	0,11	0,12	0,13	0,13	0,11	3,44	1,18	1,18	1,01	1,01	0,99
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				
	Fin de periodo			% var. anual últ. dato			Media de datos diarios				% var. anual últ. dato
	2010	Oct 2011	Nov 2011				1983-2010	2010	Oct 2011	Nov 2011	
NYSE (Dow Jones)	11577,5	11955,01	12045,68	9,4	\$ por 1 euro	1,148	1,327	1,377	1,356	-0,8	
Tokio (Nikkei)	10228,9	8988,39	8434,61	-15,1	¥ por 1 euro	145,8	116,4	105,8	105,0	-6,8	
Londres (FT-SE 100)	5971,0	5544,22	5505,42	-0,4	¥ por 1 dólar	131,7	87,8	76,8	77,5	-6,1	
Francfort (Dax-Xetra)	6914,2	6141,34	6088,84	-9,0	Tipo efec. euro (1)	100,1	104,8	103,8	103,5	-1,1	
París (CAC 40)	3850,8	3242,84	3154,62	-12,6	Tipo efec. \$ (1)	93,4	79,1	74,6	75,7	-0,8	
Madrid (Ibex 35)	9859,1	8954,90	8449,50	-8,8	Tipo efec. ¥ (1)	102,6	120,7	134,2	134,1	6,6	
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	Oct 2011	Nov 2011	% var. anual últ. dato	Media 1995-2010	Media 2010	Oct 2011	Nov 2011	% var. anual últ. dato
Índice "The Economist" (2005=100):										
- Total	107,4	170,4	186,3	185,6	-6,0	104,9	156,2	169,0	170,2	-5,3
- Alimentos	109,4	175,7	205,2	206,0	1,2	105,5	151,4	186,2	189,0	1,9
- Prod. industriales	97,7	164,8	166,7	164,2	-14,1	104,2	162,6	151,1	150,5	-13,4
Petróleo Brent (\$ o euros/baril)	43,9	79,5	109,5	110,7	29,8	31,6	60,0	79,9	81,7	30,8
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.es>).

PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Últimos números publicados:

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

- N.º 128. El turismo en España
- N.º 129. Aspectos económicos y sociales de la dependencia

PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

- N.º 101. Cuestiones fiscales de las entidades de crédito
- N.º 102. Basilea III y los nuevos retos de la regulación de solvencia

PANORAMA SOCIAL

- N.º 12. Empleo, desempleo y pobreza
- N.º 13. Retos actuales de la sociedad española

ECONOMÍA DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

- N.º 22. Galicia y Norte de Portugal. Claves económicas de una euroregión

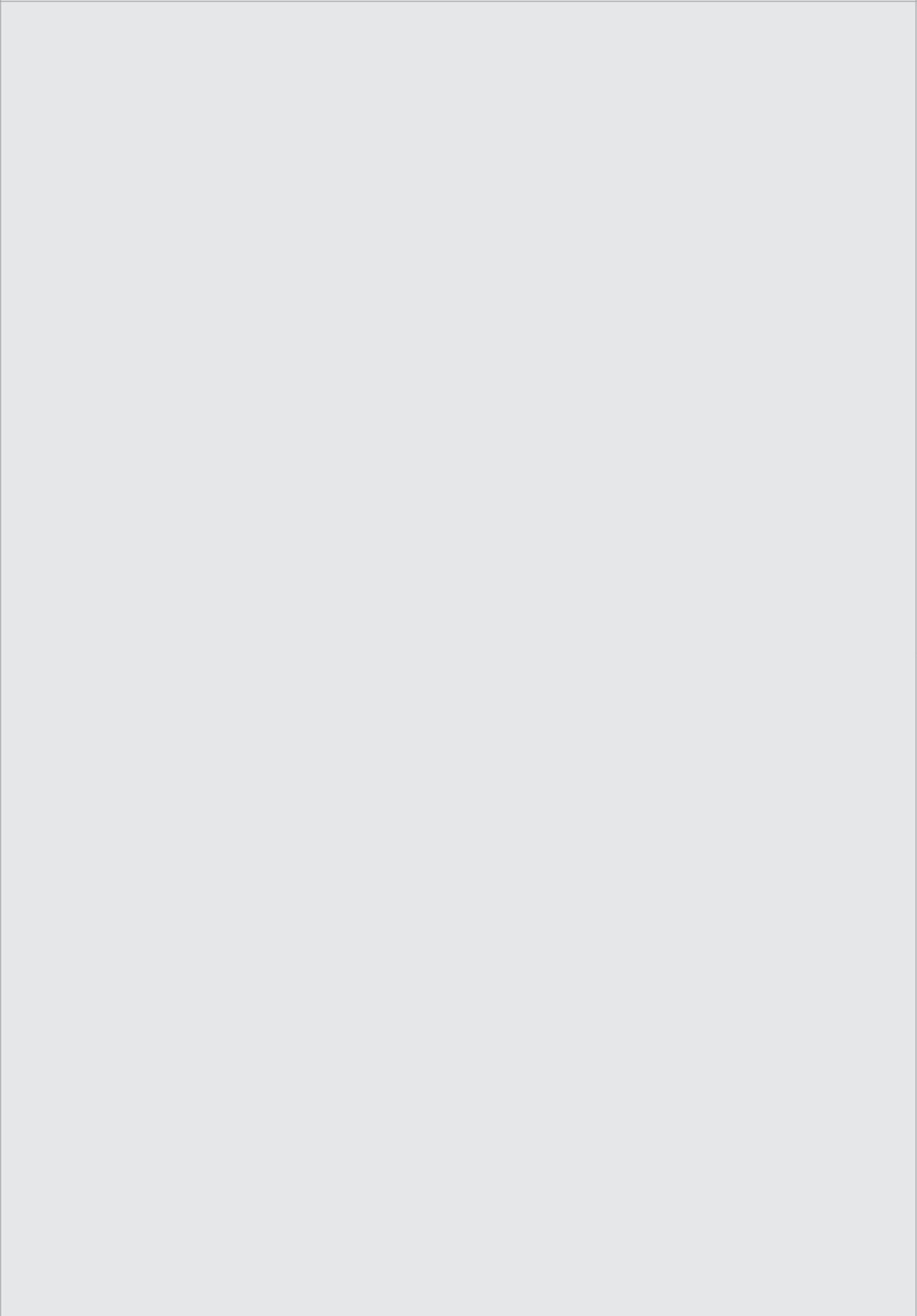
CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

- N.º 223. Cuando llegue... ¿Noviembre?
- N.º 224. El ahorro que no nos llega

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

En INTERNET: <http://www.funcas.es/suscriptores/area.asp>

FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS		AÑO 2011												
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												
		(más gastos de envío)												
El pago lo efectuaré:														
<input type="checkbox"/>	Contra reembolso del primer envío	<input type="checkbox"/>												
<input type="checkbox"/>	Giro postal núm	<input type="checkbox"/>												
<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="width: 25%;">Entidad</td> <td style="width: 25%;">Oficina</td> <td style="width: 10%;">DC</td> <td style="width: 40%;">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> <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														





AYUDA A LORCA Visita Lorca

TESOROS TURÍSTICOS Y SEMANA SANTA DE LORCA

La ciudad de Lorca (Murcia) sufrió el pasado mes de mayo un terrible terremoto con graves consecuencias en pérdidas humanas y daños materiales. Tras la catástrofe, la localidad se va recuperando poco a poco y todos los lorquinos se esfuerzan por recobrar la normalidad en sus vidas.

Con este objetivo, la **Fundación Cajamurcia** ha puesto en marcha diversas iniciativas, entre ellas, la exposición *Ayuda a Lorca, visita Lorca. Tesoros turísticos y Semana*

Santa de Lorca, que ya se ha podido ver en Murcia, Madrid, Valencia y que va a recorrer otras ciudades españolas para dar a conocer la riqueza patrimonial y turística que encierra esta ciudad, así como su singular Semana Santa y sus espectaculares bordados.

La finalidad última de la muestra es ayudar a la recuperación de Lorca, animando a visitar, ahora más que nunca, la Ciudad del Sol.



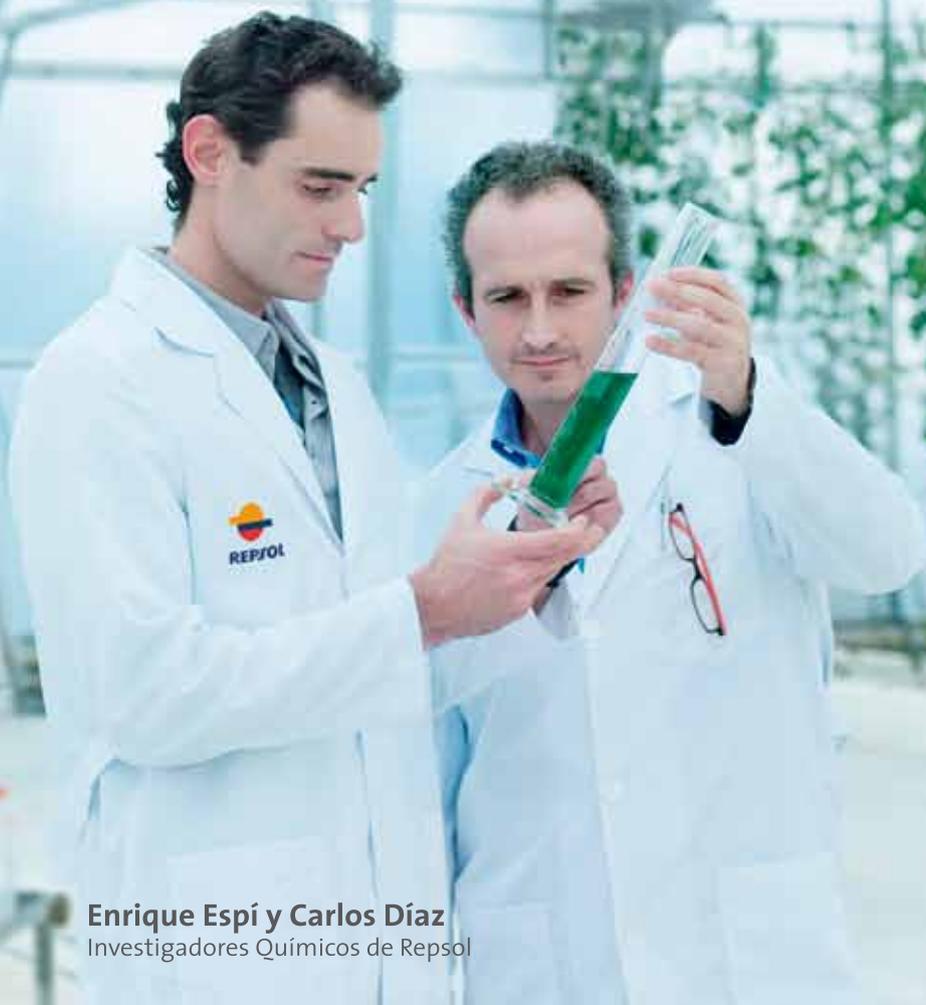
A large-scale photograph of a greenhouse filled with rows of plants. In the upper right corner, there is a stylized, artistic representation of microalgae, showing several circular, green and blue structures with dark centers, resembling microscopic organisms or cells. The background is a bright, airy greenhouse with a metal frame and glass panels.

Proyecto: *Microalgas*

Repsol, a la vanguardia en la investigación de microalgas para la producción de biocombustibles, contribuyendo a reducir el CO₂ de la atmósfera.

Más información en repsol.com

Inventemos el futuro



Enrique Espí y Carlos Díaz
Investigadores Químicos de Repsol

